

LA STABILISATION DU CHANGE ITALIEN

THÈSE POUR LE DOCTORAT

L'ACTE PUBLIC POUR LES MATIÈRES CI-APRÈS

Sera présenté et soutenu le 25 mai 1926, à 15 h. 30

PAR

Roger JOLLET

Président : M. RIST, professeur

*Suffragants { MM. ALIX, professeur
AFTALION, professeur*

PARIS

LIBRAIRIE GÉNÉRALE DE DROIT & DE JURISPRUDENCE

Ancienne Librairie Chevalier-Marescq et C^{ie} et ancienne Librairie F. Pichon réunies

R. PICHON ET R. DURAND-AUZIAS, ADMINISTRATEURS

Librairie du Conseil d'Etat et de la Société de Législation comparée

20, RUE SOUFFLOT (5^e ARR^t)

1926

**LA STABILISATION
DU CHANGE ITALIEN**

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

LA STABILISATION DU CHANGE ITALIEN

THÈSE POUR LE DOCTORAT

L'ACTE PUBLIC POUR LES MATIÈRES CI-APRÈS

Sera présenté et soutenu le 25 mai 1926, à 15 h. 30

PAR

Roger JOLLET

Président : M. RIST, professeur

Suffragants { *MM. ALIX, professeur*
AFTALION, professeur

PARIS

LIBRAIRIE GÉNÉRALE DE DROIT & DE JURISPRUDENCE

Ancienne Librairie Chevalier-Marescq et C^{ie} et ancienne Librairie F. Pichon réunies

R. PICHON ET R. DURAND-AUZIAS, ADMINISTRATEURS

Librairie du Conseil d'Etat et de la Société de Législation comparée

20, RUE SOUFFLOT (5^e ARR^t)

—
1926



INTRODUCTION

Il est devenu banal de dire que les événements auxquels nous avons assisté depuis 1914 ont ouvert une ère d'expériences monétaires des plus variées et des plus précieuses en enseignements pour la science économique.

Est-il nécessaire de rappeler les circonstances dans lesquelles naquit et se développa la crise universelle dont le monde n'est pas encore sorti ?

L'ouverture des hostilités décida non seulement les pays belligérants, mais beaucoup d'autres, à établir, soit officiellement, soit d'une manière déguisée, le cours forcé des billets et à interdire l'exportation de l'or. Cette mesure a été d'ordinaire immédiatement appliquée, même dans les pays éloignés du théâtre de la guerre. Et, aujourd'hui encore, la prohibition d'exportation subsiste dans la plupart des États où le billet est redevenu remboursable à l'intérieur, ce qui rend la convertibilité du billet pratiquement inopérante au point de vue des changes.

Il est évident que la prohibition d'exportation de l'or devait, partout où elle était édictée, entraîner la dispa-

rition des gold points de sortie et rendre possible, en conséquence, la dépréciation illimitée de l'unité monétaire nationale par rapport à l'or. Sans doute, la perte au change ne se produisit pas aussitôt dans tous les pays et elle n'eut pas partout la même importance et la même rapidité. Mais il n'en est pas moins vrai que l'inconvertibilité des billets et l'interdiction d'exportation de l'or furent le point de départ de la crise des changes, le cours des devises pouvant désormais se négocier sans limite à un taux inférieur au pair ; le moindre solde à régler devait faire apparaître cette crise.

A celle-ci, l'Italie ne pouvait pas échapper. Chez elle comme en de nombreux autres pays, le problème de la stabilisation du change s'est dressé, impérieux et complexe.

Comment la crise dont il s'agit s'est-elle manifestée en Italie ? Comment le problème dont nous parlons y a-t-il été envisagé et dans quelle mesure a-t-il été résolu ? C'est ce que nous nous proposons de rechercher.

Il importe, pour la clarté de cette étude, que nous dissipions l'équivoque à laquelle peut prêter le mot « Stabilisation ». Par ce terme nous n'entendons pas, et l'Italie n'a pas entendu, dans la politique du change qu'elle a effectivement suivie, la consolidation légale et automatique de la valeur de la devise nationale à un niveau atteint à un moment donné. L'expression « Stabilisation » doit être comprise ici dans le sens d'un arrêt de la baisse de cette devise et de la limitation, dans une mesure convenable, de l'amplitude des fluctuations du change. « La dépréciation de la lire, écrit M. Benvenuto

« Griziotti (1) a porté préjudice à la grande majorité de
« trois classes : la classe ouvrière, la classe moyenne,
« la classe intellectuelle. Les ouvriers en ont souffert
« comme salariés, consommateurs, contribuables et
« épargnants. La condition des classes moyennes, à
« l'exclusion des commerçants, des industriels et des
« agriculteurs, a été amoindrie. Le sort des classes intel-
« lectuelles s'est attristé par suite de la diminution des
« rémunérations, de la renonciation aux satisfactions spi-
« rituelles, de la privation de certaines choses utiles à
« la vie. Ce régime social serait consolidé pour la durée
« d'une génération si une réforme monétaire stabilisait
« au niveau actuel la valeur de la lire. La stabilisation,
« qui signifie la prolongation de la crise actuelle des prix
« et des changes et l'ultérieure dépréciation de la devise,
« est désirée par les industriels, les banquiers, les inter-
« médiaires, les spéculateurs, les débiteurs. »

A la stabilisation ainsi conçue, M. Griziotti oppose la politique de la revalorisation de la lire, qui correspond aux exigences économiques et démographiques de la vie italienne.

« Dans les rapports internationaux, dit-il, cette poli-
« tique pousse notre pays à acquérir une puissance com-
« parable aux autres et facilite le retour à l'équilibre
« économique. La politique contraire scelle notre dépen-
« dance économique et financière et consolide l'hégé-
« monie et le privilège acquis sur nous depuis la guerre

(1) *La politique financière italienne. Etudes sur les problèmes monétaires et financiers.* Milan, 1926, p. 129.

« par les pays à change élevé, acquérant pour peu avec
« leurs richesses exprimées en monnaie haute une grande
« partie de notre propriété mobilière et immobilière. »

L'opposition entre les deux politiques en question est donc très claire. Ce qu'il faut, c'est revaloriser la lire par l'assainissement des finances et de toute l'économie nationale. « La revalorisation de la lire en vingt ou trente
« années doit s'accomplir comme l'instrument et l'expres-
« sion du développement naturel des forces italiennes. »

Et M. Griziotti, se référant aux conclusions dégagées par M. Rist dans « La déflation en pratique » (1), montre que l'augmentation de la production et le rétablissement de l'équilibre du budget sont les voies les plus sûres pour aboutir à la revalorisation. Un budget équilibré exerce une action puissante sur le change en induisant la spéculation à ne plus prendre position que dans le sens de la hausse et en assurant, par suite, un large afflux de capitaux étrangers, élément le plus sensible de la balance des comptes et meilleure garantie d'un change favorable.

Le parallélisme entre la réforme financière, tendant à l'équilibre budgétaire, et l'amélioration des changes, est démontré par l'histoire des pays qui, au cours des cent dernières années, ont ramené leur monnaie au pair après une période de dépréciation due au cours forcé et à l'inflation. Si l'Angleterre après les guerres napoléoniennes, les États-Unis après la guerre de Sécession, la France après la guerre de 1870-71, la Grèce au début du xx^e siècle, ont refait leur monnaie, c'est, en réalité, grâce

(1) p. 129.

à la réforme des finances, et non à la déflation monétaire, c'est-à-dire, à la réduction systématique du papier-monnaie en circulation ; cette réduction a été le signe visible, et, en quelque sorte, le symbole d'une situation financière rétablie et d'un budget revenu à l'équilibre (1).

Une constatation identique résulte de l'histoire de l'Italie au XIX^e siècle (2). Ce pays a vu deux retours du change au pair, l'un en 1883, l'autre en 1900. Or, que voyons-nous à chacune de ces dates ? La diminution des billets en circulation, ceux de l'État et ceux des Banques, a été insignifiante de 1881 à 1883, puisqu'elle est seulement passée de 1.675 millions à 1.511 millions de lires. De plus, le remboursement des billets d'État opéré en 1883 l'a été au moyen d'un emprunt extérieur or, c'est-à-dire sans réduction de la masse totale de monnaie. Enfin, les billets de banque augmentant au fur et à mesure du retrait des billets d'État en circulation, le chiffre total ne s'est abaissé que fort peu. Mais, en 1883, l'équilibre financier fut réalisé ; il fut la cause du retour au pair.

Puis le change tomba de nouveau. En 1892, le retour au cours forcé correspondit aux embarras budgétaires nés de la politique du Ministère Crispi.

(1) v. RIST, *La déflation en pratique*, p. 124 et s. ; SELIGMAN, *Currency Inflation Public Debts*, p. 27 ; DAMIRIS, *Le système monétaire grec et le change*, t. I, p. 106 ; HAWTREY, *Currency and Credit*.

(2) RIST, *op. cit.*, p. 125-126, voir en appendice de cet ouvrage le tableau de la circulation totale italienne, des Banques et de l'État, de 1880 à 1903.

Lorsque, en 1900, le change revint pour la seconde fois au pair, la circulation avait une légère tendance à l'augmentation, de même que le métal international, mais le budget était équilibré.

La solidarité de ces deux phénomènes : équilibre budgétaire, retour du change au pair, est donc une vérité qui a subi l'épreuve et la contre-épreuve des faits dans l'Italie moderne.

L'histoire immédiatement contemporaine de ce même pays en donne une nouvelle confirmation. La division naturelle de cette histoire dicte le plan de ce travail :

Nous suivrons l'Italie :

- 1° pendant la guerre ;
 - 2° depuis la fin de la guerre jusqu'au fascisme ;
 - 3° depuis l'avènement du fascisme.
-

PREMIÈRE PARTIE

L'ITALIE PENDANT LA GUERRE

Les problèmes relatifs au change ne se posèrent vraiment en Italie, que lorsque celle-ci passa de neutralité à l'action.

Nous ne ferons donc qu'un exposé assez bref de la situation de l'Italie avant le 24 mai 1915 et nous accorderons une longue attention à l'Italie belligérante.

CHAPITRE PREMIER

DEPUIS LE DÉBUT DE LA GUERRE MONDIALE JUSQU'À L'ENTRÉE EN GUERRE DE L'ITALIE

Au début de la guerre de 1914-18, le commerce et l'industrie de l'Italie étaient en progrès général, sa situation financière et monétaire s'était beaucoup améliorée.

Les hostilités bouleversèrent cet heureux état de choses. Dès le mois d'août 1914, la prime sur l'or monta et la tendance constante fut à la hausse avec un taux de change défavorable.

Depuis le mois de juin 1914, les fluctuations du taux du change sur Paris ont été les suivantes (1) :

Mois	Moyenne	Maximum	Minimum
Juin	100,33	100,45	100,23
Juillet . . .	100,93	106,75	100,32
Août	(non officiellement connu)		
Septembre. .	105,44	106,81	104,19
Octobre . . .	103,85	104,87	102,83
Novembre. . .	104,87	105,35	103,73
Décembre . .	103,31	105,20	102,34

Dans le premier trimestre de 1915, les taux moyens du change sur les diverses places ont été les suivants (2) :

(1) *The Economist*, 17 avril 1915.

(2) *The Economist*, loc. cit.

	Janvier	Février	Mars
Paris . . .	103,91	106,75	109,56
Londres . .	26,21	26,89	27,83
New-York. .	5,38	5,58	5,79
Berlin . . .	117,26	117,96	118,83
Vienne. . .	92,12	91,51	88,60

Voici, d'autre part, les chiffres donnés par le directeur général de la Banque d'Italie, dans son rapport à l'Assemblée des actionnaires (1).

Cours du change et agio de l'or.

Mois	Londres			New-York			Lire-Or		
	Maxi- mum	Mini- mum	Moyen du mois	Maxi- mum	Mini- mum	Moyen du mois	Maxi- mum	Mini- mum	Moyen du mois
Juillet 1914	25.70	25.23	25.31	5.21	5 15 1/2	5.172			
Janvier 1915	26.30	25.895	26.30	5.43	5.33 1/8	5.37 3/4	105.95	105.65	105.78 3/8
Février. .	27.055	26.275	26.75	5.85	5.41	5.55	109.70	105.95	105.13
Mars . .	28.64	27.205	27.90	5.93	5.66	5.80	111.25	106.95	109.48
Avril . .	28.25	27.69	27.80	5.91	5.77	5.81	111.20	110.03	110.63
Mai . . .	28.54	27.68	28.19	5.95	5.80	5.88	111.25	109.45	110.66

La désorganisation du commerce international semble être la cause principale du trouble survenu dans les changes.

(1) v. Rapport du Directeur général à l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires de la Banque d'Italie, tenue à Rome le 30 mars 1916, sur les opérations faites par la Banque dans l'année 1915, p. 70.

Les cinq derniers mois de 1914 se comparent ainsi, avec les sept premiers mois (en millions de liras) (1) :

	Janvier-Juillet	Août-Décembre
Importations	2.097,2	784,8
Exportations	1.464,6	753,2
Excédent d'importations .	632,6	31,6

La balance internationale des paiements était tenue en équilibre, pendant sept mois à l'aide des sommes envoyées par les émigrants et des dépenses faites par les étrangers en Italie. Pendant les cinq derniers mois, ces sources de revenus ont totalement manqué, et comme les importations invisibles (intérêts de dettes en pays étranger, frets, etc.), augmentaient, l'excédent des paiements à effectuer (notamment pour les charbons importés de France et d'Angleterre, les céréales et autres produits importés des États-Unis) a déterminé un relèvement des changes sur l'étranger. Dans le premier trimestre de 1915, le taux des changes s'est de nouveau élevé en raison des paiements à faire par l'Italie pour l'achat à l'étranger de diverses marchandises, surtout des céréales, des métaux, des chevaux.

Le commerce avec les principaux pays étrangers a été le suivant dans les deux premiers mois des années 1914 et 1915 : (en liras, avec omission des millions) (2).

(1) *The Economist*, 17 avril 1915.

(2) *The Economist*, 17 avril 1915.

	Importations à premiers mois de		Exportations à premiers mois de	
	1914	1915	1914	1915
Autriche-Hongrie.	36.665	15.879	36.610	38.160
France	45.991	19.324	43.220	47.583
Allemagne . . .	92.746	51.435	45.591	74.583
Grande-Bretagne.	86.293	59.051	47.986	53.886
Suisse	11.210	9.318	39.645	34.223
Argentine . . .	8.091	32.769	25.300	12.996
Etats-Unis. . .	82.819	140.313	37.426	41.077

Les importations ont principalement eu pour objet les tissus, les légumes, les fruits. Mais si, pendant la première période de la guerre mondiale qui s'est écoulée jusqu'à l'entrée de l'Italie dans le conflit, la tenue du change italien a été relativement bonne, c'est que l'Italie se livrait alors à de fortes exportations vers les pays belligérants ; notamment elle fournissait des cotonnades à l'Allemagne et à l'Autriche, des automobiles à la France et à l'Angleterre.

Nous n'entrerons pas ici dans un examen plus détaillé de la balance des comptes, celle-ci devant être examinée, dans le chapitre suivant, pour toute la période des hostilités.

Mais nous devons exposer les premières mesures prises dans l'ordre financier et monétaire, par l'Italie, lorsque celle-ci, neutre encore, subissait l'inévitable contrecoup de la conflagration.

Le 4 août 1914, ce fut le moratorium des dépôts et du papier commercial, ainsi que la fermeture des bourses de valeurs.

L'ampleur de la perturbation causée par le conflit

expliquait ce régime exceptionnel qui fut édicté non seulement par les belligérants, mais par d'autres neutres, tels que la Hollande et la Suisse, et même par des pays extra-européens, tels que le Brésil et l'Argentine.

La fermeture des bourses de valeurs provoqua en Italie de graves difficultés dans les opérations d'achats et de ventes de devises étrangères. Les décrets du 30 août et 1^{er} septembre 1914 établirent une Commission officielle des changes siégeant auprès des Chambres de commerce de Gênes, Milan, Naples, Rome et Turin. Au début, cette Commission, composée des directeurs des succursales des Instituts d'émission et des grandes sociétés de crédit, de commerçants choisis par le Président de la Chambre de commerce parmi les membres du Conseil d'Escompte des Instituts d'émission, était présidée par le Président de la Chambre de commerce et se réunissait deux fois par semaine, mardi et vendredi. La Commission, après avoir recueilli les informations nécessaires, fixait le cours des effets payables sur les places de Paris, Londres, Berlin, Vienne, New-York et Buenos-Ayres. Ces cours, publiés à la *Gazzetta Ufficiale*, devenaient les cours officiels du change pour chacune de ces places. Ils devaient servir de base au change afférent au paiement des droits de douane. En cas d'insuffisance de renseignements sur les susdites places, les cours étaient fixés sur la base de la parité avec les cours connus, en tenant compte des circonstances spéciales. Un décret du 15 avril 1915 étendit à tous les jours non fériés les dates de fixation des cours des changes sur Paris, Londres, Berlin, Vienne, Genève, New-York et Buenos-Ayres.

Ajoutons que le décret du 22 octobre 1915, rendu quelques mois après l'entrée en guerre de l'Italie, supprima Berlin et Vienne des places faisant l'objet de la fixation des cours officiels du change et spécifia que les cotes devaient mentionner les cours offerts et demandés pour le chèque et le versement télégraphique.

Aux diverses mesures prises par l'Italie au début de la guerre et qui viennent d'être indiquées, il convient d'ajouter celles qui furent édictées dans le domaine bancaire.

Le Gouvernement dut autoriser les banques d'émission (Banque d'Italie, Banque de Naples, Banque de Sicile) à dépasser les limites statutaires des émissions de billets (1). Par des décrets-lois des 4 août, 13 août, 23 novembre 1914, ces limites ont été chaque fois augmentées de $\frac{1}{3}$, soit de 660 à 1.320 millions de liras pour la Banque d'Italie, de 200 à 400 millions pour la Banque de Naples et de 48 à 96 millions pour la Banque de Sicile. Ces sommes devaient être représentées par une réserve métallique de 40 %. De plus, au terme d'un décret du 19 septembre 1914, la limite des avances (anticipations) que les banques d'émission sont obligées de faire au Trésor a été élevée de 115 à 230 millions de liras, pour la Banque d'Italie, de 30 à 60 millions pour la Banque de Naples et de 10 à 20 millions pour la Banque de Sicile. Les banques sont autorisées à émettre une somme correspondante de billets qui doivent être mis à la disposition de l'État et cette émission doit être représentée par une réserve d'un tiers.

(1) *The Economist*, 17 avril 1915; v. JÈZE, *Les finances de guerre de l'Italie*, p. 24 et suiv.

Par décret du 18 août 1914, les Banques ont été mises dans l'obligation d'avancer à l'État une somme, qui dépassait en avril 1915, 300 millions de liras, pour avances aux Caisses d'épargne et aux Monts-de-Piété. Ces billets devaient être garantis par un dépôt de Rentes d'État ou de valeurs garanties par l'État, ou d'obligations de Crédit hypothécaire agricole.

Un autre décret, en date du 23 novembre 1914, décida que, sur ces 300 millions, 50 devaient être avancés à des constructeurs de chemins de fer.

Des décrets des 22 septembre et 23 novembre disposèrent que les banques d'émission devaient émettre 100 millions de liras pour des avances aux provinces et aux municipalités en vue de l'exécution de travaux publics et de secours au chômage et 400 millions de liras pour des avances à la Caisse des Dépôts et Prêts (*Cassa Depositi e Prestiti*) (1).

D'autre part, le Trésor était autorisé à augmenter ses propres billets de 525 à 700 millions et à émettre une série entièrement nouvelle de billets de 1 et 2 liras (*buoni di cassa*).

On arrive ainsi au total suivant d'augmentation *autorisée* de l'émission des billets, pour toutes les coupures diverses :

Banques : 1.863 millions de liras.

Émission directe de l'État : 200 millions de liras environ.

(1) Cette caisse est une banque d'Etat qui contrôle les banques d'épargne postale et plusieurs autres institutions publiques de crédit.

Le danger de ces émissions fut moindre qu'on aurait pu le craindre. Les billets de 1 et 2 liras furent imprimés, mais non émis. Les banques évitèrent de se servir de l'autorisation donnée par les décrets.

L'émission totale de billets, comprenant la circulation supplémentaire couverte en totalité par de l'or, était de 2.199 millions de liras au 30 juin 1914. Cette émission ne s'était élevée, au 31 décembre 1914, qu'à 2.926 millions de liras, soit une augmentation réelle de 737 millions, très inférieure à l'augmentation autorisée.

Les 737 millions ont été émis totalement en vue d'avances au Trésor. Les escomptes de traites et les avances ont augmenté, mais les dettes à vue et les dépôts ont également augmenté d'une somme correspondante, pour les trois banques :

En millions de lire	30 juin 1914	31 décembre 1914	Augmen- tation
Escomptes	669	995	326
Avances.	440	209	69
Total	809	1.204	395
Dettes à vue	207	320	113
Dépôts	400	391	291
Total	307	711	404

En résumé, quelle est la situation de l'Italie à la veille de son entrée en guerre ? Déjà elle subit les répercus-

sions du conflit mondial. Il lui faut recourir au régime exceptionnel du moratoire financier, fermer les bourses de valeurs, augmenter la circulation.

Elle se préoccupe de son change, dont la chute n'est pas encore alarmante, mais assez inquiétante pour qu'elle procède à sa fixation officielle au moyen de Commissions spéciales.

Cette situation va s'aggraver le jour où l'Italie se rangera, sur l'immense champ de bataille, aux côtés des alliés.

CHAPITRE II

DEPUIS L'ENTRÉE EN GUERRE DE L'ITALIE

Le 24 mai 1915 fut une date importante dans l'histoire du monde et dans celle de l'Italie. Pour celle-ci, dans l'ordre financier et monétaire comme sur le terrain militaire et politique, commença la période des expériences.

Nous examinerons :

- 1° la dépréciation de la lire et ses causes ;
- 2° la politique du change.

SECTION I

La dépréciation de la lire et ses causes

L'Italie belligérante vit une dépréciation à peu près continue de sa devise.

Les tableaux suivants, qui décrivent, mois par mois, le cours du change et l'agio de l'or, jusqu'à la fin des hostilités, sont extraits des rapports annuels à l'Assemblée générale des actionnaires de la Banque d'Italie.

De la dépréciation de la devise italienne qui, si l'on néglige les variations principalement dues aux vicissitudes des armes, offrit un caractère frappant de continuité, quelles furent les causes ?

Dans un article ayant pour titre « La remise en état économique et la stabilisation du change sur l'étranger », la *Nuova Antologia* du 1^{er} mars 1917 groupait sous trois chefs les facteurs de la hausse du change :

1° *le renchérissement économique par changement des conditions du marché*, et, par là étaient visés le déséquilibre entre la production intérieure et la consommation, les énormes importations de matières premières et de produits nécessaires aux fabrications de guerre et à la vie de la nation, la balance commerciale défavorable ;

2° *le renchérissement psychologique par prévisions de guerre*, désignant les emprunts et les émissions de billets auxquels on recourut pour recueillir les sommes nécessaires à la poursuite des hostilités ;

3° *le renchérissement spéculatif*, c'est-à-dire provenant de la spéculation du commerce neutre.

Ce groupement des facteurs de la dépréciation était une manière originale de présenter la balance des comptes défavorable de l'Italie, car, quel que soit le renchérissement considéré, on en revient toujours à expliquer l'avitissement de l'unité monétaire par une comparaison des créances et des dettes du pays.

Un rappel des notions théoriques ne sera pas ici inutile.

La balance des comptes peut être définie d'une manière précise « la balance quotidienne des créances et des dettes exigibles vis-à-vis de l'ensemble des autres places du monde » (1).

Par sa composition même la balance des comptes se distingue de la balance du commerce. Elle comprend, en effet, en plus des créances et des dettes auxquelles donnent naissance les importations et exportations de marchandises chiffrées par la douane, celles qui proviennent des achats et ventes de métaux précieux, dont les entrées

(1) ARNAUNE, *La monnaie, le crédit et le change*, 1922, p. 170.

Cours du change et agio de l'or en Italie.

Mois	Londres			New-York			Suisse			Lire or		
	Maximum	Minimum	Moyen du mois	Maximum	Minimum	Moyen du mois	Maximum	Minimum	Moyen du mois	Maximum	Minimum	Moyen du mois
1914												
Juillet . . .	25.70	25.23	25.31	5.21	5.15	4/2 5.172	105.00	100.20	100.76	—	—	—
1915												
Janvier . . .	26.30	25.895	26.30	5.43	5.33	4/8 5.37 3/4	—	—	—	105.95	105.65	105.78 3/8
Février . . .	27.955	26.273	26.75	5.85	5.41	5.55	—	—	—	109.70	105.95	107.43
Mars . . .	28.64	27.205	27.90	5.96	5.66	5.80	—	—	—	111.25	106.95	109.48
Avril . . .	28.25	27.69	27.80	5.91	5.77	5.81	110.84	109.14	—	111.20	110.03	110.63
Mai . . .	28.54	27.68	28.49	5.95	5.80	5.88	111.94	108.66	110.44	111.25	109.45	110.66
Juin . . .	29.275	28.385	28.50	6.09	5.92	4/2 5.96	112.39	110.64	110.84	110.85	109.65	110.21
Juillet . . .	30.47	29.165	29.43	6.39	6.12	4/2 6.16	118.78	112.46	114.49	111.70	110.60	110.80
Août . . .	30.435	29.69	30.087	6.54	6.25	4/2 6.394	120.89	116.99	118.91	113.25	110.40	111.98
Septembre . . .	30.075	29.29	30.752	6.54	6.24	6.38 1/2	120.37	117.21	119.097	114.60	113.00	113.868
Octobre . . .	30.08	29.335	29.76	6.47	6.23	6.39	120.49	117.62	119.36	114.20	113.75	114.91
Novembre . . .	30.64	29.81	30.22	6.51	6.44	6.48	121.56	120.07 1/2	121.08	118.25	116.25	117.06
Décembre . . .	31.26	30.72	30.97	6.59	6.52	6.57	125.43	121.40	123.56	121.47	118.35	120.20
1916												
Janvier . . .	32.345	31.295	31.87	6.80	6.60	6.68	131.515	125.805	128.91	125.59	121.715	124.00
Février . . .	32.295	31.925	32.10	6.77	6.70	6.73	129.96	127.095	128.33	124.625	123.68	124.03
Mars . . .	31.935	31.55	31.93	6.71	6.62	6.63	128.42	126.745	127.77	123.815	123.39	123.59
Avril . . .	31.975	30.21	31.13	6.655	6.335	6.52	129.42	122.445	125.74	123.185	119.395	121.63
Mai . . .	30.815	29.63	30.48	6.465	6.20	6.33	123.96	119.02	121.27	118.875	117.09	117.966
Juin . . .	30.51	30.29	30.38	6.425	6.36	6.37	121.73	119.16	120.24	118.425	117.87	117.92
Juillet . . .	29.625	29.095	29.84	6.25	6.07	6.14	120.47	110.017	120.07	118.405	117.585	118.00

a

1917											
Janvier	34.36	32.755	33.33	7.235	6.89	7.01	143.505	135.70	138.71	123.44	126.685
Février	35.735	34.13	34.715	7.53	7.095	7.225	148.955	144.165	145.00	138.25	132.085
Mars	37.60	36.035	37.05	7.895	7.575	7.80	156.55	150.64	154.09	143.00	138.81
Avril	36.54	32.865	34.42	7.69	6.905	7.18	152.345	133.815	139.81	140.50	129.50
Mai	33.595	33.33	33.43	7.075	7.005	7.02	139.47	135.76	137.095	133.45	130.00
Juin	35.175	33.485	33.95	7.395	7.025	7.13	150.42	139.67	143.47	133.50	131.25
Juillet	34.69	34.23	34.41	7.29	7.20	7.23	158.46	148.38	154.54	—	—
Août	35.67	34.415	35.18	7.49	7.235	7.394	168.735	158.995	165.15	—	—
Septembre	37.115	35.705	36.65	7.825	7.50	7.705	168.23	156.42	163.285	—	—
Octobre	37.395	36.71	37.02	7.865	7.70	7.775	172.21	163.94	166.95	—	—
Novembre	42.83	39.22	44.19	9.00	8.40	8.70	205.00	190.38	190.38	—	—
Décembre	40.20	37.50	39.56	8.38	7.88	8.29	194.42	185.91	189.90	—	—
1918											
Janvier	40.80	39.79	40.17	8.58	8.38	8.44	190.98	185.58	188.98	—	—
Février	41.77	40.68	41.20	8.74	8.54	8.65	195.56	189.08	192.30	164.63	159.64
Mars	42.74	41.135	41.52	8.96	8.62	8.73	200.685	195.05	197.255	168.33	163.00
Avril	42.625	41.075	41.586	8.95	8.735	8.829	211.50	203.75	207.98	168.79	164.69
Mai	43.475	42.625	42.94	9.085	8.95	9.00	225.00	214.50	218.88	172.42	168.79
Juin	44.06	43.40	43.73	9.225	8.94	9.10	232.50	224.50	230.70	174.70	172.12
Juillet	43.46	42.637	43.04	8.877	8.627	8.78	228.50	226.50	227.09	170.97	170.24
Août	42.637	30.66	36.32	8.627	6.33	7.30	226.50	165.50	190.10	170.24	141.99
Septembre	30.312	30.312	30.312	6.332	6.332	6.332	164.50	146.00	151.72	121.57	120.18
Octobre	30.312	30.312	30.312	6.332	6.332	6.332	146.00	129.50	134.33	120.18	120.18
Novembre	30.375	30.375	30.375	6.345	6.345	6.345	130.00	130.00	130.00	120.18	120.18
Décembre	30.375	30.375	30.375	6.345	6.345	6.345	130.00	130.00	130.00	120.18	120.18

a) Des moyennes officielles fixées dans le sens du R. D. du 30 août 1914, n° 919 et des D. D. M. M. 1^{er} septembre 1914 et 15 avril, 29 juin et 22 octobre 1915.

b) Des moyennes fixées comme ci-dessus des 15 au 17 novembre et des prix certifiés par la Commission des Bourses des 19 au 30.

c) Des prix certifiés par la Commission des Bourses du 1^{er} au 17 décembre et des cours moyens officiels fixés du 18 décembre 1917 au 10 mars 1918.

d) Des prix de l'Institut National des Changes pour la vente du « Chèque » du 11 mars au 31 décembre 1918.

et sorties sont relevées dans les statistiques du commerce extérieur, avec plus ou moins d'exactitude, celles aussi qui résultent des importations et exportations invisibles, c'est-à-dire ignorées de la douane : achats et ventes de valeurs mobilières, emprunts et placements de capitaux, dépenses des voyageurs et des résidents à l'étranger, opérations d'armement maritime (1), de commission, de banque.

Il existe une autre différence entre la balance des comptes et la balance des importations et des exportations. Celle-ci est une estimation statistique de l'excédent des créances acquises ou des dettes contractées par le pays, pendant un certain nombre de mois ou d'années, du fait des ventes et des achats de marchandises à l'étranger. Celle-là est la différence réelle existant, à un jour donné, entre les dettes et les créances de toute origine exigibles ce même jour, différence qui n'est chiffrée dans aucun document et ne saurait l'être, mais qui se manifeste par l'importance respective des demandes et des offres de remises sur l'étranger, par des opérations de change et sur métaux précieux qui en assurent le règlement quotidien, et, en dernier résultat, par le prix de ces opérations.

L'action de la balance des comptes sur le cours des changes apparaît clairement. Si, à un jour donné, la

(1) Le fret d'importation est compris dans la valeur attribuée aux importations par la statistique douanière, il faudrait donc déduire de cette valeur le montant du fret revenant aux navires nationaux. Le fret d'exportation n'est pas compris dans la valeur attribuée aux exportations ; il faudrait donc compter comme dette supplémentaire vis-à-vis de l'étranger le fret dû au pavillon étranger.

balance est créditrice, la valeur des ordres de payer offerts en vente par les créanciers de l'étranger dépasse la valeur des remises que les débiteurs de l'étranger ont le soin d'acheter. Si la balance est débitrice, la demande de change est au contraire plus forte que l'offre. Les dettes et créances dont la balance agit sur le prix du change sont en conséquence celles pour le règlement desquelles le change est demandé ou offert, c'est-à-dire les dettes et créances exigibles au jour envisagé.

A ce point de vue, il n'y a pas lieu, comme le remarque Goschen (1), de porter au passif d'un pays les dettes non échues ou sans terme, par exemple, la dette en capital résultant d'un placement de titres à l'étranger. Goschen ajoutait que, loin de rendre débitrice la balance du pays emprunteur, l'émission ou la vente des titres procure à ce pays une créance immédiate sur celui où les titres sont placés. Ce dernier devient débiteur du montant de la souscription ou du prix de l'achat. Le placement des titres à l'étranger équivaut à une exportation : il est d'abord la source d'une créance. Deux dettes éventuelles naissent en même temps, celle des arrérages, et, si l'emprunt n'est pas perpétuel, celle du remboursement du capital, mais ces dettes ne comptent, n'influent sur le change qu'au jour de l'échéance. Pour commencer, le pays emprunteur ou vendeur de titres obtient, dans le pays qui lui prête ou qui lui achète, un crédit sur lequel peuvent être tirés des ordres de payer dont la vente modère le cours du change.

(1) *Traité des changes étrangers*, p. 13 et 16. Cf. ARNAUNE, *op. cit.*, p. 171.

Ce qui est vrai du passif permanent représenté par les fonds d'État et autres valeurs mobilières, l'est aussi du passif moins durable qu'il résulte des emprunts temporaires de capitaux disponibles provenant de l'étranger. Ces emprunts temporaires peuvent porter sur des sommes considérables. On assure qu'avant l'affaire d'Agadir, les capitaux français en « pension » dans les banques allemandes dépassaient le demi-milliard. Les sommes placées à l'étranger dans ces conditions sont provisoirement en dehors de la balance des créances et des dettes exigibles. Elles y entrent, par moments, lorsque le créancier étranger se sert des crédits dont il dispose chez son correspondant, par exemple, pour faire un arbitrage sur des différences de cours. Elles ont alors une action sur le prix du change. A plus forte raison entrent-elles dans la balance et modifient-elles le prix du change, lorsqu'elles sont retirées définitivement par le pays d'où elles proviennent. Enfin, si elles sont importantes et surtout si elles sont remboursables à vue, la seule éventualité de leur retrait peut déterminer une hausse des cours.

Les sommes dues par un pays en raison de l'acceptation de traites tirées pour le compte d'un tiers pays comptent au jour de l'échéance dans le passif exigible du pays tiré. Mais cet élément passif est compensé par la créance du pays tiré sur le pays pour lequel il s'est engagé à payer, et il y a lieu d'ajouter, du côté de l'actif, à la créance en capital celle des intérêts et commissions de banque.

Enfin, l'action de la balance des comptes sur le marché du change peut être compensée par la création d'effets

qui ne correspondent pas à des créances actuelles. Ce papier fait concurrence aux autres effets et en abaisse le prix.

La balance des comptes de l'Italie lui fut manifestement défavorable. C'est dans les termes suivants que M. Stringher en décrivait, en 1916, la physionomie générale (1) :

« Les causes du problème des changes se résument
 « toutes en un déséquilibre monétaire considérable dû à
 « la diminution des exportations et à l'augmentation des
 « importations. Le déficit pour les deux années passées
 « est estimé à environ 2 milliards de liras. En même
 « temps, dans ces deux années, sont venus en déduction
 « les *éléments compensateurs* provenant des remises des
 « émigrants italiens et de l'afflux des capitaux provenant
 « de l'immigration temporaire des étrangers, s'élevant à
 « environ 1 milliard chaque année. Il s'ensuit que l'aug-
 « mentation des dépensés à l'étranger et la diminution
 « des recettes représentent, pour ces deux années, une
 « perte d'environ 4 milliards par rapport au mouvement
 « normal. Ce n'est pas tout d'ailleurs, puisque l'Italie a
 « dû payer aussi l'intérêt des titres de la dette publique
 « et de diverses autres sortes de titres placés à l'étranger,
 « ou qui ont été expatriés depuis que la guerre a éclaté.
 « Le montant du déséquilibre monétaire a dû être soldé
 « en grande partie avec les espèces, puisque l'Italie
 « n'avait pas, comme les autres pays, la possibilité
 « d'exporter des titres étrangers pour servir à la compen-

(1) Rapport à l'Assemblée générale des Actionnaires de la Banque d'Italie de 1916.

« sation de ses dettes... en fait on a eu recours aussi à
« des emprunts contractés à l'étranger. »

De ces considérations on peut rapprocher les observations du *Corriere della Sera* du 15 décembre 1917 :

« Depuis le début de la guerre européenne jusqu'à la
« fin de juillet 1917 (d'après les dernières statistiques
« douanières publiées) les importations de marchandises
« ont dépassé les exportations de marchandises d'environ
« 8.500 millions de liras. Mais est-ce que ces exporta-
« tions de marchandises furent les seules qui furent faites
« par nous à l'étranger ? Nullement. Sans parler des
« bénéfices réalisés par la marine marchande, des remi-
« ses des émigrants, n'est-il pas vrai que le Gouverne-
« ment italien a exporté à l'étranger pour des milliards
« de liras de titres de dettes... Nous avons acheté
« 8.500 millions de liras-papier de plus de marchandises
« que nous n'en avons vendu à l'étranger ; mais ces
« 8.500 millions, nous les avons payés avec des crédits
« qui nous ont été ouverts à l'étranger. Il a suffi de
« 6.500 millions de liras-or de crédits à l'étranger pour
« payer la totalité des 8.500 millions de liras-papier
« représentant l'excédent des importations de marchan-
« dises sur les exportations de marchandises.

« Si cela est vrai, comment peut-on affirmer que le
« change élevé dérive d'un excédent qui n'existe pas ?
« La balance des paiements internationaux ne se com-
« pose pas seulement de marchandises contre marchan-
« dises, mais de marchandises importées contre mar-
« chandises et valeurs exportées. Même si les titres expor-
« tés n'atteignent pas précisément 8.500 millions de

« lires, on arrive au même résultat si l'on tient compte
 « non seulement de nos exportations et des crédits qui
 « nous ont été ouverts à l'étranger, mais encore des
 « remises des émigrants, des bénéfices de la marine mar-
 « chande, etc... Ce prétendu déséquilibre est donc une
 « équivoque ou une fantaisie. Si le change élevé pouvait
 « être conçu comme provenant de cette cause, nous
 « aurions le change au pair. Une direction habile et
 « vigoureuse du Trésor et des institutions d'émission suf-
 « firait pour faire disparaître non seulement les oscil-
 « lations du change, mais l'agio même au-dessus du
 « pair. »

Dans quelle mesure est-il possible de préciser les divers éléments de la balance des comptes de l'Italie au cours de la guerre ?

Il apparaît d'abord que l'Italie est obligée, plus que les autres belligérants, de recourir à l'étranger pour se procurer le charbon, le fer et les autres matières premières nécessaires à la fabrication du matériel de guerre. Toutes ces fournitures sont rendues considérablement plus coûteuses par l'élévation des prix dans les pays producteurs, la hausse des frets et l'agio monte dans les relations avec l'Angleterre, l'Amérique et même la Suisse qui sert d'intermédiaire pour de nombreuses importations. L'Italie doit aussi faire venir des quantités importantes de céréales de l'étranger, notamment de l'Argentine. En même temps, les sources dont l'Italie tirait de l'or de l'étranger, durant la paix, sont complètement taries ou sensiblement réduites ; il en est ainsi, particulièrement, du produit de l'exportation des fruits, légumes

et autres denrées alimentaires, à cause des nombreuses interdictions d'exportations.

Les mouvements de la balance commerciale durant les hostilités sont enregistrés dans le tableau suivant :

Millions et centaines de mille lires (1)

Années	Importations	Exportations	Balance	Au prix de
1914	2.923,3	2.210,4	712,9	1914
1915	4.703,5	2.533,4	2.170,1	1915
1916	8.385,7	3.093,8	5.291,9	1916
1917	13.991,2	3.308,5	10.682,7	1917
1918	44.101,6	2.483,5	41.618,1	1918 (1)

(1) Valeur approximative calculée sur la base de l'augmentation générale des prix et du change.

Ce déficit de la balance commerciale n'a pas été corrigé par les éléments compensateurs dont l'Italie retirait, naguère, le bénéfice.

Avant la guerre, l'Italie avait en moyenne à l'étranger un bilan en perte d'un milliard de lires dans le commerce international. Elle importait en chiffres ronds 3.200 millions par an et elle exportait 2.200 millions. La différence se trouvait principalement comblée par le mouvement des étrangers et les remises des émigrants (2).

Or la guerre paralysa l'industrie si profitable du tou-

(1) Banque d'Italie, 29 mars 1919. Rapport sur les opérations de 1918, p. 9.

(2) BONALDO-STRINGHER, *Balance des paiements entre l'Italie et l'étranger*. Rome, 1912.

risme. Quant aux remises des émigrants, nous sommes abondamment renseignés par les exposés annuels au Comité Général de la Banque de Naples.

Les caractéristiques de l'émigration italienne en 1914 et 1915 furent la réduction considérable du nombre des partants et une extraordinaire augmentation du nombre des rapatriés. Les partants furent en 1914 : 162.492 avec une diminution de : 365.992 sur 1913. En 1915, ils descendirent à 38.226. Les rapatriés furent au nombre de 219.278 en 1914 et de 167.925 en 1915. L'émigration italienne fut privée des bras les plus productifs, ce qui ne fut pas sans influencer sur la quantité des épargnes revenant annuellement dans le pays. En 1915, le grand nombre des rapatriés et le prix très favorable des diverses devises étrangères ont déterminé un important afflux d'épargnes dans le pays.

En fait, les remises parvenues de l'étranger, comparées avec celles de 1914, ont été les suivantes :

	Année 1914		Année 1915	
	Quantité	Montant	Quantité	Montant
Par voie ordinaire . .	259.228	44.284.244,14	328.453	70.135.312,54
Par voie télégraphique.	3.416	10.367.160,97	4.146	32.697.023,59
Par chèques	6.077	19.332.994,70	16.281	41.487.827,11
De la Banque et de la R. Poste.	8.349	10.798.154,42	8.754	18.203.749,88
Ensemble. . .	276.770	84.982.554,23	357.634	162.523.913,12

A ces résultats, il convient, pour avoir des chiffres complets, d'ajouter l'importation des crédits en dollars achetés aux rapatriés par la succursale de la Banque de Naples à la station maritime de Naples, où les opérations de change furent intensifiées et atteignirent 282.364 dollars équivalant à L. 1.778.893,20.

Le montant total des remises parvenues de l'étranger atteint le chiffre de L. 164.302.806,32.

En ce qui concerne l'envoi de sommes d'Italie en Amérique, il y eût une augmentation considérable, si l'on excepte l'émission des valeurs en faveur des émigrants en partance.

Voici les chiffres :

	Année 1914		Année 1913	
	Quantité	Montant	Quantité	Montant
Valeurs en dollars . .	21.361	2.621.422,40	4.099	121.563,75
Remises avec chèques des filiales sur l'agence de New-York et avec dispositions en voie ordinaire et télégra- phique de l'Adminis- tration	4.223	8.010.733,98	4.500	13.869.032,31
	25.584	10.632.156,08	5.599	13.990.598,06

En résumé, les remises parvenues furent de L. 164.502.806,32 et les remises envoyées de L. 13.990.528,06, soit un total de L. 178.293.404,38,

qui révèle une augmentation, de 1915 sur 1914, égale à L. 80.454.476,47.

La statistique de 1916 signale une augmentation, par rapport à 1915, de l'émigration italienne. Les partants des ports italiens et étrangers, qui avaient été au nombre de 38.226 en 1915 furent au nombre de 71.600 en 1916. La plupart étaient des vieillards, des femmes, des enfants rejoignant leurs parents en Amérique, ou des individus qui, libérés des obligations militaires, ne représentaient pas la partie la plus productive de l'émigration à l'étranger.

Les remises parvenues de l'étranger furent les suivantes :

	1915		1916	
	Quantité	Montant	Quantité	Montant
Par voie ordinaire .	328.453	70.135.312,54	379.625	76.577.767,86
Par voie télégraphique	4.446	32.697.023,59	10.067	26.728.349,05
Par chèques	16.281	41.487.827,11	15.737	35.517.888,18
Dépôts à la Caisse d'épargne de la Banque ou de la R. Poste.	8.754	18.203.749,88	16.692	19.686.812,51
	357.634	162.523.913,12	422.121	158.510.817,60

L'envoi de sommes de l'Italie en Amérique a sensiblement diminué en 1916. Au contraire, les opérations en

faveur des émigrants en partance furent en augmentation à cause du grand nombre de ces derniers.

	1915		1916	
	Quantité	Montant	Quantité	Montant
Valeur en dollars. . .	1.099	121.565,75	3.633	401.606,16
Remises avec chèques tirés des filiales sur les agences de New-York et sur les correspondants avec dispositions ordinaires et télégraphiques de l'Administration.	4.500	13.869.032,34	2.587	5.006.730,75
	5.599	13.990.598,06	6.220	5.408.336,91

L'ensemble des opérations pour le compte des émigrants fut de :

Remises parvenues	158.510.817,60
Remises expédiées	5.408.336,91
Remises aux familles des militaires combattants	21.421,81
Total.	163.940.576,32

La diminution sur 1915 est de : 14.352.828,06.

En 1917, il n'y eût que 12.135 partants contre 71.600 en 1916. « Cette cessation du mouvement d'émigration, « dit l'Exposé au Conseil Général de la Banque de

« Naples (1), contribua à la diminution de l'ensemble
 « des remises qui viennent dans la patrie, mais il fut en
 « partie neutralisé par des causes qui ont pu favoriser
 « l'envoi : émission de notre nouvel emprunt à l'étran-
 « ger, haut prix du dollar, augmentation de la recherche
 « et du prix de la main-d'œuvre par suite de la mobi-
 « lisation américaine. Cela n'a certainement pu combler
 « le vide produit dans l'ensemble des épargnes venant
 « dans la patrie, mais a sans doute contribué à l'atté-
 « nuer. »

Les remises parvenues se répartissent comme suit :

	1916		1917	
	Quantité	Montant	Quantité	Montant
Par voie ordinaire	379.625	76.577.767,86	418.628	100.631.546,52
Par voie télégraphique	10.067	26.728.349,05	17.319	76.136.762 »
Par chèques	15.737	35.517.888,18	9.507	34.273.824,42
Par dépôt dans les caisses d'épargne de la Banque et de la R. Poste	16.692	19.686.812,51	25.783	48.459.605,75
	422.121	158.510.817,60	471.237	259.501.738,69

En même temps diminua l'envoi des sommes de l'Italie à l'Amérique et devint presque nulle l'émission des valeurs en dollars en faveur des émigrants en partance, par suite du ralentissement de l'émigration :

(1) Exposé du 27 mars 1918 sur la gestion de 1917, p. 45.

	1916		1917	
	Quantité	Montant	Quantité	Montant
Valeurs en dollars. . .	3.633	401.606,46	377	38.053,35
Remises par chèques tirés des filiales et agences de New-York sur corres- pondants et par dispo- sitions ordinaires et té- légaphiques de l'Admi- nistration centrale . .	2.587	5.006.730,75	4.624	4.503.849,76
	6.220	5.408.336,91	2.001	1.541.903,41

Dans les paiements indiqués sont compris ceux destinés aux conjoints des militaires combattants dont les familles sont restées à l'étranger et ceux faits aux ouvriers à l'étranger pour le compte de la Caisse Nationale de prévoyance pour l'invalidité et la vieillesse, ce dernier service ayant été adjoint à la Banque de Naples le 1^{er} octobre 1916.

L'ensemble des opérations se résume ainsi :

Remises parvenues.	L. 259.501.738,69
Remises expédiées	L. 1.541.903,11
Total.	<u>261.043.641,80</u>

Soit une augmentation sur 1916 de 97.103.065,48.

En 1918, le mouvement émigratoire fut complètement suspendu. Les jeunes gens s'enrôlaient dans l'armée américaine. Le haut prix du dollar, qui favorisa l'envoi des épargnes dans la première moitié de 1918, diminua, puis se stabilisa, tandis que la continuelle augmentation du

prix de la vie en Amérique entama toujours davantage les épargnes des travailleurs.

L'ensemble des épargnes recueillies fut de 416.995 contre 471.237 en 1917 et représenta un montant de L. 236.781.046,61, contre 259.501.738,69 en 1917.

Les sommes envoyées d'Italie à l'étranger furent de L. 627.625,43 contre 1.503.849,76 en 1917.

L'émigration, conclut l'Exposé au Comité général de la Banque de Naples (1), a cessé et est restée complètement inactive.

A côté de l'arrêt du tourisme et du ralentissement considérable des remises des émigrants, il faut inscrire, dans le passif de la balance des comptes, les ventes de titres italiens par des capitalistes allemands et autrichiens.

D'après les statistiques officielles, de 600 à 900 millions de livres se trouvaient placées, le 31 décembre 1913, dans des entreprises industrielles et commerciales italiennes, dont : 28.528.000 dans des sociétés de navigation, 38.844.700 dans des sociétés d'assurances et 465.326.900 dans des sociétés d'intérêt général (2). Or, en prévision d'une intervention de l'Italie, les capitalistes et banquiers allemands et autrichiens retirèrent d'importants capitaux investis dans des entreprises italiennes, négocièrent les titres italiens qu'ils possédaient pour remployer leurs fonds en valeurs américaines. L'importance de ces retraits a été évaluée à 250 millions de dollars (3).

Puis viennent les éléments que la *Nuova Antologia* a

(1) Exposé du 31 mars 1919 pour la gestion de 1918, p. 45.

(2) *Financial Times*, 24 mars 1916.

(3) Cote Vidal, 28 mai 1915.

réunis sous la dénomination de renchérissement psychologique par prévision de guerre. En vue de la continuation des hostilités, on recourut aux emprunts et à l'émission des billets.

Voici, pour chacune des années de guerre, d'une part, le montant en lires-papier des variations de la dette publique intérieure, d'autre part, l'équivalent en lires-or desdites sommes en lires-papier (1) :

Années	Millions lires-papier	Cotation de la lire-or	Mille lires-or
30 juin 1914 . . .	15.776	100	15.766.000
1914-1915 . . .	2.929	92,50	2.709.325
1915-1916 . . .	5.162	80	4.129.600
1916-1917 . . .	9.837	74,50	7.328.565
1917-1918 . . .	14.708	59,50	8.751.260

D'autre part, on chercha également la réunion des fonds nécessaires à la conduite de la guerre dans l'accroissement de la circulation. On se rendra compte de cet accroissement par le tableau suivant, que nous avons dressé d'après les chiffres fournis par les rapports annuels de la Banque d'Italie.

(1) LUIGI-LILLIA, *La dévalorisation de la lire et ses conséquences sur la dette intérieure et extérieure de l'Italie*, p. 136 et suiv. ; v. aussi JÈZE, *Les emprunts de guerre de l'Italie*.

*Montant, en millions de lires, de la circulation
pour le commerce et pour le compte de l'Etat.*

	Billets de Banque		Billets d'Etat	Total
	pour le commerce	pour l'Etat		
31 juillet 1914 . . .	2.265,1	—	499,1	2.764,2
31 décembre 1914 . .	2.201,1	734,9	657,2	3.593,2
31 mai 1915	2.476,2	1.296,2	697,5	4.469,9
31 décembre 1915 . .	1.898,6	2.069,5	1.082,1	5.050,2
29 février 1916 . . .	1.666,8	2.167,4	1.096,5	4.930,7
31 décembre 1916 . .	2.458,2	2.554,1	1.317,3	6.329,6
31 décembre 1917 . .	2.592 »	5.883 »	1.748,8	10.173,8
31 décembre 1918 . .	4.584,7	7.165,5	2.124,1	13.874,3

Quel rapport existe entre la circulation fiduciaire et les variations des changes ?

Cette question, qui a été si controversée par les économistes déborde le cadre de notre étude.

Quant à la spéculation du commerce neutre, elle s'exerça sur l'Italie comme sur les autres belligérants.

Mais une observation que nous tenons à souligner, parce qu'elle éclaire dès maintenant l'une des idées dominantes de ce travail, c'est la correspondance d'ensemble entre le déficit budgétaire et la dépréciation de la devise nationale.

Le tableau suivant la fait ressortir (1)

(1) *BENVENUTO-GRIZIOTTI, La politique financière italienne. Etudes sur les problèmes monétaires et financiers*, p. 11.

Exercices financiers	Dépenses effectives	Recettes effectives	Déficit	Cours semestriel de la lire-papier en lire-or
1913-14 . . .	2.687.661	2.523.746	163.915	100-100
1914-15 . . .	5.395.397	2 559.959	2.835.438	98-87
1915-16 . . .	10.625.242	3.733.734	6.891.508	79-81
1916-17 . . .	17.595.260	5.345.044	12.350.216	76-73
1917-18 . . .	25.298.807	7.532.766	17.766.041	62-57
1918-19 . . .	32.451.576	9.675.845	22.775.731	82-64

Comment l'Italie chercha-t-elle alors à relever son change ?

SECTION II

La politique du change.

Dans sa politique du change au cours des hostilités, l'Italie a suivi deux méthodes qui vont être exposées et appréciées. L'une, empruntée aux empires centraux, fut la monopolisation du change aux mains d'un Institut national. L'autre, inspirée par l'exemple des Alliés, fut la mise en œuvre de la solidarité financière de ceux-ci, au nombre desquels l'Italie s'était rangée.

I

L'INSTITUT NATIONAL DES CHANGES

L'Allemagne avait cherché à soutenir sa devise en aménageant pour le mieux, les ressources de change dont elle

disposait. Par une ordonnance du 28 janvier 1916, complétée par une ordonnance du 9 février 1917, qui étendit le contrôle du change aux opérations des particuliers non commerçants, elle constitua une *Centrale de devises* à laquelle devaient être livrées les traites sur l'étranger et à laquelle devaient s'adresser ceux qui désiraient se procurer des moyens de change directs ou indirects. Tous les ordres d'achat ou de vente portant sur des devises devaient être transmis par l'intermédiaire de l'une des 26 banques admises à faire partie de la Centrale. Celle-ci, jouissant ainsi du monopole obligatoire du change, se trouvait en mesure de le fixer plus ou moins arbitrairement : en effet, achetant toutes les disponibilités de change, elle les répartissait ensuite, sans être tenue de proportionner le cours, qu'elle fixait elle-même, au rapport entre l'offre et la demande. Une institution de même nature fut créée par l'Autriche-Hongrie.

C'est à un organisme de même essence, mais amélioré, que l'Italie prétendit faire appel.

Lorsqu'il créa l'Institut National des changes, l'intention de M. Nitti fut seulement de discipliner le marché des changes qui, en raison des hauts cours alors cotés et de la nervosité accompagnant toujours les périodes de guerre, avait une allure irrégulière à laquelle les manœuvres de la spéculation n'étaient pas étrangères.

Le remède aux oscillations et secousses rapides du change, si préjudiciable à l'économie du pays, se présenta sous la forme du monopole du commerce des devises, autrement dit des lettres de change étrangères, entre les mains de l'État.

« L'État, dit M. Einaudi (1), devra pourvoir en grande partie aux paiements à l'extérieur en « faisant des dettes » en Angleterre et aux États-Unis. Il est raisonnable que, dans cette situation, il défende aux particuliers d'en faire aussi pour des raisons de vanité, de commodité ou de luxe. Il est logique que, si l'Italie possède pour 3 milliards par année de créances correspondant à ses exportations de marchandises, pas une lire n'en soit déduite pour payer des choses inutiles. Le monopole de l'État pourra obvier dans une certaine mesure aux oscillations quotidiennes du change s'il remplit les conditions suivantes : 1° que sa gestion soit rapide, commerciale et menée par des hommes du métier ; 2° que le commerce et la banque soient absolument sûrs qu'il ne s'agit que d'une institution provisoire destinée à prendre fin avec la fin de la guerre ; 3° que le monopole ne soit pas exclusif, en ce sens qu'il n'introduise pas la prépondérance de petits groupes financiers. Il ne faut pas qu'une oligarchie banquière y ait, comme ce fut toujours la coutume, la haute main, mais bien que la masse des petits intérêts y soient représentée. L'Institut des changes doit être indépendant, conduit par des hommes ayant la confiance de MM. Nitti et Stringher et qu'il opère par le ministère de tous les banquiers italiens. Si ces conditions sont observées, le nouveau monopole peut être un bienfait pour le pays ».

« Par la création de l'Institut National des changes,

(1) Le monopole des changes et le décret Nitti en Italie, dans le *Journal de Genève* du 20 décembre 1917.

écrivait en mars 1918 le professeur Bresciani (1), l'Italie a accueilli, en l'améliorant, une mesure adoptée par l'Allemagne et par l'Autriche-Hongrie où, depuis longtemps, le commerce des moyens de paiement à l'étranger est monopolisé par ce qu'on appelle les « Centrales pour les devises étrangères ». L'expérience faite dans ces deux États doit nous retenir de concevoir des espoirs exagérés sur l'action du nouvel Institut. La baisse du change dépend chez nous ainsi que dans les autres pays belligérants de causes inhérentes à l'économie de guerre. Ces causes se manifestent également, soit qu'un monopole du commerce des devises étrangères existe, ou qu'il n'existe pas.

« C'est pourquoi, en Allemagne, comme M. Liefmann l'affirme dans le *Weltwirtschaftliches Archiv* du mois de janvier 1918, la Centrale pour les devises étrangères, créée le 20 janvier 1916, a manqué entièrement son but qui était de stabiliser le cours des changes.

« Le Gouvernement allemand a cru opportun d'édicter des prescriptions plus rigoureuses, par son ordonnance du 8 février 1917, qui assujettissait au monopole de la Centrale, non seulement tous moyens de paiement, mais tous crédits en valeur étrangère. Cependant le cours du mark, qui était, en Suisse, de 84, aux premiers jours de février de l'année dernière, est descendu à 75 à fin mai, à 66 fin juin et à 62 au commencement d'août. On croit en Allemagne que l'insuccès des ordonnances sur les devises vient aussi de ce qu'elles n'ont pas été appli-

(1) Agence économique et financière, du 23 mars 1918 : Toujours la question des changes.

quées d'une façon assez rigoureuse et suivant des principes uniformes. Plus tard, de nouvelles mesures ont été prescrites par le Gouvernement allemand, telles que l'obligation de la déclaration des devises étrangères qui se trouvaient en possession des particuliers et l'expropriation éventuelle de la part de la Reichsbank, puis le recensement des titres étrangers possédés par les particuliers et l'obligation de les prêter à l'État : ces dispositions avaient pour objet d'accroître l'offre de crédits sur l'étranger. En même temps, on tâchait de diminuer la demande de devises étrangères, en prohibant rigoureusement les importations non nécessaires et en concluant avec les États neutres, des conventions autorisant des délais pour les paiements des marchandises importées par l'Allemagne. Cela n'empêche pas que notre nouvel Institut National pour les changes, sous la haute et habile direction de M. Bonaldo Stringher, pourra développer une œuvre très efficace : a) en supprimant la spéculation qui a contribué, en Italie, à exacerber les causes de la hausse du change ; b) en atténuant, moyennant la concentration du commerce des devises étrangères, les déséquilibres *temporaires* entre l'offre et la demande et en empêchant ainsi que les changes subissent, comme il est arrivé jusqu'ici, des oscillations inopinées. »

L'Institut National des changes fut organisé par un décret du 13 décembre 1917 (1) qu'il nous sera permis, vu son importance, de reproduire *in-extenso* :

(1) *Gazette Officielle du Royaume d'Italie*, 13 décembre 1917.

ARTICLE 1^{er}. — Il est créé un « Institut National pour les changes avec l'étranger », cet Institut ayant son Siège à Rome et des agences dans toutes les villes du royaume dans lesquelles se trouvent des succursales des Instituts d'émission.

« L'Institut possède la personnalité juridique et une gestion autonome et il est soumis à la surveillance du Ministère du Trésor ».

ARTICLE 2. — L'Institut National pour les changes effectue les opérations de sa compétence conformément aux dispositions du présent décret et conformément à ses statuts, par l'intermédiaire d'un consortium composé de la Banque d'Italie, de la Banque de Naples et de la Banque de Sicile et des principaux établissements de crédit italiens ordinaires que les Instituts d'émission jugeront opportun de s'adjoindre après approbation des Ministres du Trésor, de l'Industrie, du Commerce et du Travail.

ARTICLE 3. — Pendant la durée de la guerre et pendant les six mois qui suivront la conclusion de la paix, le commerce de tous les instruments pouvant servir à effectuer des paiements hors de l'Italie sera réservé au seul Institut National pour le change. L'acquisition des devises, des traites sur l'étranger, des billets de banque étrangers et la réalisation à l'étranger des titres étrangers ainsi que l'encaissement des coupons correspondants, seront réservés au même Institut, lequel, avec les moyens recueillis par lui, se chargera de fournir du change à ceux qui en auront besoin pour leurs paiements à l'extérieur, dans les buts indiqués à l'article 8 du présent décret.

ARTICLE 4. — L'Institut sera administré par un Conseil composé de 9 membres au plus, deux de ceux-ci seront nommés par décret du Ministre du Trésor, de concert avec les Ministres de l'Industrie, du Commerce et du Travail, les autres, proportionnellement au nombre des Etablissements de Crédit ordinaires admis à faire partie du Consortium seront délégués par ces mêmes établissements.

Le Président du Conseil d'Administration sera désigné, parmi les Conseillers composant celui-ci, par le Directeur Général de la Banque d'Italie, après approbation du Ministre du Trésor.

Il appartiendra au Conseil d'Administration de rédiger les statuts sociaux qui seront approuvés par décret du Ministre du Trésor, agissant de concert avec le Ministre de l'Industrie, du Commerce et du Travail. Ce même conseil aura la faculté de nommer un Administrateur-Délégué ou un Directeur Général avec les attributions et les responsabilités déterminées par les statuts.

ARTICLE 5. — Pour la gestion de l'Institut National, le Conseil mentionné à l'art. 1 fournira, pour la durée du monopole des changes attribué à ce même Institut, un Capital de 10 millions de lire, conformément aux dispositions des statuts. La Banque d'Italie, la Banque de Naples et la Banque de Sicile seront autorisées, sauf arrangement, à prendre conformément à leurs statuts, à prélever sur leurs réserves patrimoniales respectives le montant de leur participation à la formation dudit capital de 10 millions.

Les bénéfices nets annuels provenant de la gestion de l'Institut National seront attribués pour moitié au Trésor Royal et pour moitié aux Sociétés formant le Consortium, proportionnellement au Capital fourni. Mais, en aucun cas, ce Capital ne jouira d'une rémunération inférieure à 5 o/o l'an.

ARTICLE 6. — Les succursales des Instituts d'émission et des autres sociétés bancaires mentionnées à l'article 1^{er}, chargées des fonctions d'agences de l'« Institut National pour le commerce des changes », dépendront directement de la Direction de l'Institut lui-même qui aura la faculté de contrôler, au moyen de ses propres inspecteurs, les opérations faites pour le compte de l'Institut, la comptabilité et la correspondance relatives à ces opérations, comptabilité et correspondance qui devront être tenues séparément de celles qui se rapporteront aux affaires propres des mêmes filiales.

Les établissements formant le Consortium seront responsables des opérations faites par leurs succursales respectives. Pour ces opérations celles-ci seront rémunérées au moyen d'une Commission établie par le Ministre du Trésor de concert avec le Directeur Général de la Banque d'Italie, après avis du Conseil d'Administration de l'Institut.

ARTICLE 7. — Le Conseil d'Administration fixera, en principe, le samedi de chaque semaine, les prix d'achat et de vente des changes pour la semaine suivante.

ARTICLE 8. — Les ventes de changes pourront être faites seulement à quiconque devra s'en servir pour des paiements à l'étranger motivés par des importations de marchandises admises par les douanes royales ; pour satisfaire à des engagements inévitables contractés envers l'étranger avant la création de l'Institut National ; et pour faire face à des besoins justifiés de personnes possédant des biens dans le royaume et résidant à l'étranger.

ARTICLE 9. — Au commencement des opérations de l'Institut, le Trésor Royal mettra à la disposition de celui-ci, comme premier fonds de roulement, un montant de crédits disponibles à l'étranger, qui devra être déterminé de concert entre le Ministre du Trésor et l'Administration de l'Institut National. Ledit fonds de roulement pourra être alimenté successivement, en outre, par les crédits dont le Trésor Royal jugera bon de disposer pour régulariser et modérer le cours des changes.

Les Instituts d'émission auront la faculté de faire des avances en liras italiennes à l'Institut National, sur des soldes de change que celui-ci possédera. En pareil cas, les instruments de crédit dont il s'agit, étant transférés aux Instituts d'émission, pourront être considérés comme une réserve pour la circulation au sens du texte unique de la loi sur les Instituts d'émission.

ARTICLE 10. — Les Instituts d'émission et les organes bancaires considérés à l'art. 1^{er} du présent décret déclareront à l'Institut National tous les engagements qu'ils auront pris pour des remises futures de change et mettront à la disposition du même Institut tous leurs crédits sur l'étranger.

Si le montant de ces crédits est supérieur pour chaque Institut au montant des changes pour lesquels des engagements ont été pris à la date de la publication du présent décret, l'excédent sera absorbé par l'Institut National au prix qui sera convenu entre le Trésor Royal et la Banque d'Italie. Tous les autres possesseurs de changes sur l'étranger devront déclarer à l'Institut

National (ces changes) dans le délai qui sera fixé par le décret mentionné à l'art. 16.

ARTICLE 11. — L'Institut National fera face, le plus rapidement possible, à la vérification de tous les autres engagements irrécusables existant dans le pays et ayant pour objet des remises de change à effectuer. A la date où ce même Institut commencera ses opérations, aucun engagement de change avec l'étranger ne pourra être assumé par qui que ce soit sans qu'avis préalable en ait été donné à l'Institut National qui devra déclarer promptement si le montant des changes demandés pourra ou non être concédé.

ARTICLE 12. — Par l'initiative de l'Institut National, il sera procédé au plus vite, de concert avec les Ministres du Trésor, du Commerce, de l'Industrie et du Travail, à un nouveau groupement des principales industries faisant des importations, ce groupement tendant à rendre plus sûr le contrôle des importations de matières premières et de produits fabriqués, ainsi qu'à resserrer les rapports directs et continus entre les Industries nationales et l'Institut lui-même.

ARTICLE 13. — Les paiements envers l'étranger de coupons détachés de titres émis par les Sociétés et autres personnes morales italiennes, et le remboursement de titres sortis au tirage, seront, sans exception, soumis à l'application d'un affidavit, conformément aux règles en vigueur pour les coupons et titres sortis au tirage provenant d'émissions de l'Etat ou d'émissions garanties par l'Etat.

ARTICLE 14. — L'acte constitutif du Consortium sera enregistré et soumis au droit fixe de 2 lire.

ARTICLE 15. — L'Institut National des changes jouira de la franchise postale et télégraphique dans les formes et selon les modalités qui seront déterminées par règlement.

ARTICLE 16. — Toute transgression aux dispositions mentionnées à l'Art. 3, à l'Art. 10 et au dernier alinéa de l'Art. 11 du présent décret sera passible de l'amende fixée par l'Art. 4 du décret du 24 novembre 1917, n° 1900.

Resteront en vigueur également les autres dispositions contenues dans le décret du Lieutenant-Général du Royaume, autant qu'elles seront compatibles avec le présent décret dont l'application commencera le jour fixé par décret du Ministre du Trésor agissant de concert avec le Ministre de l'Industrie, du Commerce et du Travail ».

Il importe de s'attacher successivement à l'organisation, aux fonctions, à l'action et aux résultats de l'Institut National pour les Changes avec l'étranger.

Ayant une personnalité et une gestion autonome, sous la surveillance du Ministre du Trésor, l'Institut doit effectuer ses opérations moyennant un consortium composé des Instituts d'émission et des plus grands instituts de crédit ordinaire, que les banques d'émission, après accord des Ministères du Trésor, de l'Industrie, du Commerce et du Travail, jugeront bon d'y adjoindre. L'Institut a son siège à Rome et des agences dans toutes les villes possédant des filiales des banques d'émission. Les filiales de ces dernières et des autres banques du consortium pourront fonctionner comme agences, en laissant aux entités unies en consortium la responsabilité des opérations accomplies par leurs agences dans l'intérêt de l'Institut.

Au début de mars 1918, les établissements suivants fournissent un fonds de L. 10 millions à servir comme capital d'exploitation.

Banque d'Italie	3.400.000
Banco di Napoli	1.650.000
Banco di Sicilia	450.000
Banco Commerciale Italiana . . .	1.800.000
Credito Italiano	1.250.000
Banca italiana di Sconto	950.000
Banco di Roma	500.000

Le 23 mars, voici la liste des banques attachées aux banques d'émission pour le commerce des changes :

Banca Bergamasca di depositi conti correnti, Bergamo.
Banco Lariano, Côme.
Credito Varesino, Varèse.
Credito Commerciale.
French Lemon and Co, Florence.
Banca Russa per il Commercio Estero, Gênes.
Banco Espagnol del Rio de la Plata, Gênes.
Credito commerciale di Francia, Gênes.
National Bank of New-York, Gênes.
Banca Federale delle Cooperative di Credito, Milan.
Banca Lombarda di Depositi et Conti Correnti, Milan.
Banca Popolare di Milano, Milan.
Banco Ambrosiano, Milan.
Banca Belinzaghi, Milan.
Pescotti Rigoli Sacerdoti et Co, Milan.
Zaccaria Pisa, Milan.
Banca Cesare Ponti, Milan.
A. c. C. Prandoni, Milan.
A. Rasini, Milan.
Vonwillor et C., Milan.
Banca di Gallarate, Gallarate.
Banca di Legnano, Legnano.
Cassa Valori, Naples.
Ifolme et C., Naples.
Banca Biellese, Bielle.
Banca popolare Cooperative Anonima di Novara, Novare.
Banca popolare di Intra, Intra.
M. Garibaldi et Co, Porto-Maurizio.
French Lemon and Co, Rome.
Grasso et Figlio, Turin.
J. de Fernex et Co, Turin.
Banca Kuster et Co, Turin.
Thos, Cook and Son.

En ce qui concerne l'organisation de l'Institut, il y a

lieu d'ajouter qu'un décret du 13 janvier 1918 modifia celui du 11 décembre 1917 (1).

L'Institut était désormais administré par un Conseil composé de 11 membres, y compris le Président ; trois de ceux-ci seront nommés par décret du Ministre du Trésor, après entente avec le Ministre du Commerce, de l'Industrie et du Travail ; trois seront délégués par les instituts d'émission ; quatre seront délégués par les instituts de crédit ordinaires faisant partie du consortium ; un sera choisi par les instituts d'émission pour représenter les banques qui ne font point partie du consortium et de maisons bancaires qui se consacrent spécialement au commerce des changes, desquelles maisons les instituts d'émission se serviraient comme de leurs propres succursales, de la manière qui sera établie dans les statuts de l'Institut National.

Quant au Président, il sera nommé par décret du Ministre du Trésor, après entente avec le Ministre du Commerce, de l'Industrie et du Travail.

D'autre part, les instituts de crédit ordinaires composant le consortium, sur la demande de la présidence de l'Institut National, mettront à la disposition de l'Institut lui-même leurs employés, spécialement compétents en ce qui concerne les opérations des changes que le conseil d'administration de l'Institut jugera opportun d'adjoindre à la direction générale. Les appointements de ces fonctionnaires seront mis à la charge de l'Institut National sans pour cela changer les rapports contractuels existant entre les fonctionnaires eux-mêmes et l'Institut de crédit

(1) *Gazzetta Ufficiale* du 23 janvier 1918.

auquel ils appartiendraient, le temps passé auprès dudit Institut étant considéré, à toutes fins utiles, comme ayant été passé dans leur propre établissement.

L'Institut monopolise le commerce des changes.

D'une part, l'Institut a le droit d'acheter les monnaies, les traites sur l'étranger, les billets de banque étrangers, et de réaliser à l'étranger les titres étrangers et leurs coupons.

D'autre part, avec les moyens recueillis et les fonds mis éventuellement à sa disposition par le Trésor, l'Institut sera le fournisseur des changes pour ceux qui auront des paiements à effectuer à l'étranger.

Les conditions de cession des changes sont strictement déterminées. Il faut qu'il s'agisse de payer des importations de marchandises admises par les douanes, de remplir des engagements pris avant la constitution de l'Institut, ou bien de pourvoir aux besoins de personnes qui, ayant des biens dans le Royaume, résident à l'étranger.

A partir du jour où l'Institut commencera ses opérations, aucun engagement de changes pour l'étranger ne pourra être pris sans qu'il en ait été préalablement informé et ait déclaré si le montant des changes peut ou non être concédé.

Afin de mieux régler les dettes italiennes envers l'étranger, l'Institut devra, d'accord avec le Gouvernement, assurer le contrôle des importations de matières premières et de produits manufacturés, grâce à l'organisation des groupements des principales industries importatrices.

Le décret du 8 mars 1918, ordonnant le fonctionnement de l'Institut des Changes pour le 11 mars, était ainsi conçu :

« ARTICLE 1^{er}. — Les dispositions du décret du 11 décembre 1917 seront appliquées à partir du 11 mars. A dater de ce jour le commerce de tout instrument qui peut servir de paiement en dehors de l'Italie est réservé aux seules institutions nationales des changes qui, jusqu'à nouvel ordre, l'exerceront au moyen des Instituts d'émissions, de la Banca Commerciale Italiana, du Credito italiano, de la Banca Italiana di Sconto et du Banco di Roma, réunis en Consortium et des banques, maisons bancaires réunies aux instituts d'émission comme dépendant de ceux-ci pour le commerce des changes. Les noms de ces banques et maisons bancaires seront publiés par la Direction Générale de l'« Institut National des Changes ».

ARTICLE 2. — Jusqu'à nouvel ordre, soit pour des raisons de résidence, soit par suite de l'absence de rapports directs, celui qui ne peut céder les traites et autres mandats sur l'étranger ou billets de banque étrangers aux instituts, aux banques et autres maisons mentionnées dans l'article précédent pourra se servir, comme intermédiaire, des autres banques, banquiers ou changeurs qui auront l'obligation, dans chaque cas, de les porter à l'office de l'un des instituts réunis en Consortium pour le monopole des changes.

ARTICLE 3. — Les instituts réunis en consortium, les banques et maisons bancaires ci-dessus, mettront immédiatement à la disposition de l'Institut National tous leurs crédits sur l'étranger. Les autres possesseurs de change sur l'étranger en feront une déclaration à l'Institut National à partir du 11 mars courant et au plus tard le 31 mars courant.

C'est donc le 11 mars que l'organisme nouveau entra définitivement en action.

Grande fut la surprise causée le 12 mars 1918 sur le marché des changes étrangers par les hauts cours que fixa l'Institut national des Changes. La livre fut, en effet, cotée à 41, 13 $\frac{1}{2}$ et les francs français à 151,25, cours qui devaient être appliqués jusqu'à nouvel avis.

« La croyance générale, lit-on, dans le *Morning Post* du 13, était que le cours qui serait fixé pour la livre serait d'environ 40 liras, ce qui eût été conforme aux cotations des derniers jours, et, dans cette attente, il s'était produit une demande considérable de liras durant la matinée aux environs de 40,40. Les cours plus élevés fixés par l'Institut sont cependant conformes à la politique que désire suivre l'Italie, mais l'application du projet se trouve encore dans le stade des expériences, et il est visible que dans les conditions actuelles la fixation d'un cours plus bas mettrait en danger le but poursuivi.

Il y a lieu de considérer également que l'une des fonctions de l'Institut est de décourager la spéculation sur les liras et certainement la fixation d'un cours supérieur à 41 liras pour une livre, peut atteindre ce résultat, car elle n'encouragera pas les acheteurs d'hier à renouveler l'opération à un cours qui se trouve à 2 % plus haut. »

Les résultats obtenus par l'Institut furent faibles. La légère détente qui marqua sa création fut l'effet d'une impression fugitive produite sur le marché : mais l'institution nouvelle ne put modifier le déficit des moyens de change détenus par l'Italie pour opérer le règlement de son énorme excédent de dettes extérieures.

Les chiffres suivants nous renseignent éloquemment sur cette impuissance de l'Institut :

	Fin mars 1918	3 juin 1918
Change sur Paris	151,25	160,00
— sur Londres	41,05	43,45
— sur New-York	8,60	9,12
— sur Genève	193,75	227,00

Les causes de la baisse du change, étant inhérentes à l'économie de guerre, persistèrent ; l'amélioration du change fut très postérieure à la création de l'Institut et due surtout à la collaboration des Alliés.

Le commerce éleva des doléances. Ainsi l'Institut limita la concession du change pour les achats de café à l'étranger, par ce motif qu'il y aurait eu alors en Italie du café en surabondance et qu'aucune raison n'existait d'en augmenter les stocks. Mais cette affirmation fut contestée par les commerçants intéressés. Toutes les places italiennes, déclarèrent ces derniers, demandent avec insistance du café dont elles sont dépourvues. « Devant un tel état de choses, disait l'*Economista d'Italia* du 6 mai 1918, le Gouvernement a-t-il pensé aux conséquences préjudiciables dont souffrira notre monnaie à l'étranger ? A-t-il fait le calcul du discrédit que le refus de change occasionnera à notre commerce ? A-t-il évalué le dommage auquel sera exposé le port de Gênes ? Quand s'ouvriront à nouveau les marchés de Hambourg, d'Anvers et de Brême ? A-t-il calculé les dommages qui seront causés au Trésor lui-même et le préjudice énorme que subira toute la nation ? Telles sont les questions dont on ne peut pas ignorer l'existence et qui doivent recevoir une solution prompte et efficace. »

On voyait déjà se manifester l'impopularité qui aboutit, au lendemain de la guerre, d'abord à la suppression du monopole de l'Institut, le rôle de ce dernier étant borné à une simple surveillance, puis à la suppression totale de cet Institut lui-même.

II

LA SOLIDARITÉ FINANCIÈRE DES ALLIÉS

La déception causée par l'Institut National des Changes se faisant de plus en plus vive, l'Italie chercha le salut dans la collaboration des Alliés.

Le principe de la mise en commun des ressources des Alliés en matière monétaire fut admis sans peine. Mais l'application de ce principe n'allait pas sans difficulté. Quelles formes prendraient les réalisations et jusqu'à quel point pouvaient-elles être poussées ?

Tout le monde comprenait l'heureux parti que l'Italie pouvait tirer, au point de vue de l'amélioration de son change, de mesures d'ordre international. Mettant en œuvre l'idée de la solidarité et de la coopération financières des Alliés, l'Association italo-française d'Expansion économique mena campagne en 1917 et 1918 pour la création d'un « Bureau interallié des Changes ». Il s'agissait de constituer un tel organisme à la manière de l'Institut National des Changes, dû à l'initiative de M. Nitti. Le Bureau interallié, composé de personnalités compétentes représentant les Gouvernements de l'Entente, réglerait d'abord la question des changes entre alliés d'une manière équitable, puis concentrerait toutes les opérations des Alliés avec les pays neutres.

Cette suggestion fit son chemin dans les milieux de la finance, du Parlement, de l'Enseignement (1). Elle ren-

(1) V. l'enquête ouverte à ce sujet par l'Agence économique et financière, en 1917 et 1918.

contra de chauds partisans qui firent valoir que, pour réaliser l'unité de front économique, il importait de grouper les créances et les dettes des alliés dont le consortium serait un débiteur véritable et unique. L'argent, les créances et les dettes devaient être mis en commun comme les armées, les canons et les munitions. Il ne s'agissait pas, sans doute, de supprimer l'agio, ce qui eût été une utopie, mais de remédier à l'augmentation progressive du change et de faire que les conditions du change ne créent pas entre les Alliés des inégalités funestes en fin de compte à la cause commune.

Mais l'idée rencontra des adversaires et des sceptiques.

« Le monopole des changes ayant fait fiasco, lit-on dans un journal financier (1) on cherche maintenant à créer un Bureau interallié des Changes. Centralisant tous les changes et les répartissant, ce bureau ne modifierait en rien la masse des changes disponibles ni les besoins individuels. Il risquerait de diminuer cette masse en fixant arbitrairement des cours qui ne correspondraient ni à la loi de l'offre et de la demande, ni au crédit des intéressés. Le crédit est affaire de confiance et ne se discute pas. Alors que vous pouvez vendre pour 62 francs une traite de 100 liras, si l'on fixe à 99 ou 100 francs le prix de cette traite, vous ne trouverez pas acquéreur. Supposons que les preneurs aux cours dépréciés actuels cessent leurs achats ; qui se substituera à eux pour le faire ? Est-ce que cet organisme spécial qui « pomperait » sur les places alliées tout le change qui se présenterait, ne

(1) Cote Vidal, 4 juin 1918 : Conviendrait-il de créer un Bureau interallié des changes ?

serait pas aussi obligé d'en faire la contre-partie en francs, en livres, en dollars ? Le problème se poserait pour lui comme pour les preneurs actuels ; il lui faudrait, à défaut de disponibilités immédiates, se faire ouvrir des crédits pour des périodes plus ou moins longues, à des conditions peut-être aussi onéreuses que celles qui ressortent des cours présents du change, et cela toujours en raison du risque à courir. — Voilà pourquoi le Bureau interallié centralisateur des changes, dont on demande la création, ne saurait avoir d'efficacité sérieuse sur la tenue de la lire italienne. Ce qu'il faut à l'Italie, ce sont des ouvertures de crédit plus larges et à des conditions plus faciles. »

En définitive, si le Bureau interallié des Changes ne fut pas réalisé sous la forme précise où il avait été primitivement conçu, on procéda à une organisation d'ensemble des moyens d'action des Alliés. Celle-ci fut constituée par une série de Comités-programmes transmettant leurs travaux à des Comités généraux, dirigés par les ministres respectifs de l'Entente, assistés de leurs délégués permanents résidant à Londres et à Paris. Les desiderata des Comités généraux étaient ensuite soumis au Comité général financier, puis au Comité des Transports maritimes. En dernier ressort venait le Comité de Guerre de Versailles. Cette immense machine dirigeait, avec tous les éléments nécessaires à la guerre, le mouvement économique des nations alliées.

La solidarité financière se manifesta d'autre part sous la forme d'ouvertures de crédits par les Alliés à l'Italie. Il n'est pas niable que la crise des changes en général fut atténuée grâce aux crédits accordés par celles des

nations belligérantes dont la situation économique et financière était la moins atteinte.

En juillet 1916, le Gouvernement britannique s'arrangea pour donner au Trésor italien, en plus des avances, un crédit spécial mensuel pour soutenir son change. Ces avances furent payées en livres sterling et permirent à l'Italie de s'approvisionner en Angleterre pour ses besoins militaires ainsi que pour les besoins de la population civile.

Des contributions similaires et pour le même objet furent consenties par les États-Unis en juillet 1918.

La France entra dans la même voie.

Aux termes d'un arrangement franco-italien du 4 août 1918, chacun des deux pays était désormais assuré, au moyen d'avances réciproques, de disposer des ressources nécessaires pour faire face aux dépenses qu'il devait effectuer sur le territoire de l'autre. En outre, la France consentait à l'Italie des crédits destinés à lui permettre de pourvoir à ses règlements commerciaux et de soutenir le cours de la lire sur le marché.

Les variations des dettes publiques externes de l'Italie, au cours de la guerre, sont indiquées dans le tableau suivant qui donne, par exercice, le montant des avances consenties par l'Angleterre et les États-Unis (1) :

Années	Angleterre Livres Sterling	Amérique Dollars
1915-16	85.450.000	
1916-17	108.710.000	100.000.000
1917-18	117.390.000	480.000.000
1918-19	125.800.000	975.000.000

(1) LUIGI LILLIA, *La politique financière italienne. La déva-*

Voici, d'autre part, la dette en lires-papier équivalente au nombre de livres et de dollars avancés par l'Angleterre et les États-Unis pour chacun de ces exercices (1) :

Années	Livres Sterling	Valeur de la Lire	Lires
1915-16	85.450.000	30,67	2.620.751.000
1916-17	108.710.000	34,00	3.696.140.000
1917-18	117.390.000	40,38	4.740.208.200
1918-19	125.800.000	32,70	4.115.622.000

Années	Dollars	Valeur du dollar	Lires
1 ^{er} semestre 1917	100.000.000	7,13	713.000.000
1917-18	480.000.000	8,69	4.651.200.000
1918-19	975.500.000	7,18	7.004.090.000

Nous nous contentons ici de ces données sur la dette publique extérieure de l'Italie ; nous y reviendrons plus longuement dans la suite de ce travail. Qu'il nous suffise de noter que les crédits ouverts à l'Italie par les Alliés amenèrent une certaine stabilité dans le cours du change. La lire n'a pas perdu, au cours de la dernière phase de la guerre, la plus dure, plus de 60 % par rapport au franc suisse.

lorisation de la lire et ses conséquences sur la dette interne et extérieure de l'Italie, p. 136 et s.

(1) LILLIA, *op. cit.*

DEUXIÈME PARTIE

L'ITALIE DEPUIS LA FIN DE LA GUERRE JUSQU'AU FASCISME

Malgré les espoirs qui s'étaient manifestés au moment de l'armistice — alors, en effet, tous les changes, y compris celui du mark, de la couronne autrichienne et du rouble, s'étaient relevés — la cessation des hostilités ne devait pas mettre fin à la crise des changes. Sans doute le dollar n'allait pas tarder à revenir au pair et même à faire prime à Genève sur le franc suisse ; la livre sterling après une chute en fin 1919, allait aussi remonter. Mais la lire italienne, comme le franc français, oscillant longtemps selon des courbes à peu près parallèles, allaient bientôt atteindre un taux de dépréciation inconnu pendant toute la durée de la guerre.

La période dans laquelle nous entrons s'étend de la fin des hostilités jusqu'aux événements qui, après le mouvement fasciste du 28 octobre 1922, aboutirent à la concession des pleins pouvoirs faite par la Chambre au Gouvernement dans la loi du 3 décembre 1922.

Quelles furent, dans cette période, d'une part, l'importance et l'explication de la chute de la lire, d'autre part, la politique italienne du change ?

CHAPITRE PREMIER :

LA CHUTE DE LA LIRE

Le change italien fut, jusqu'à la fin de 1922, solidaire du change français, mais avec une dépréciation beaucoup plus accentuée. Cette dépréciation est mesurée par les tableaux suivants, extraits des rapports annuels du Directeur général de la Banque d'Italie à l'Assemblée ordinaire des actionnaires.

La chute de la lire, considérée dans son mouvement général, s'accélère donc. Cette situation s'explique par la persistance du déficit des éléments actifs de la balance des comptes, alors que les éléments compensateurs continuaient à faire défaut.

« La hausse du change, lit-on dans un article du *Corriere della Sera* du 16 juillet 1920, relatif à l'augmentation du prix du pain, dépend essentiellement du fait que nous importons trois fois plus que nous n'exportons. Il nous faut donc produire davantage et restreindre autant que possible nos achats à l'étranger pour nous approcher d'aussi près que possible d'un équilibre entre l'importation et l'exportation, sans cela, un change élevé est inévitable. Parmi les articles que nous importons et qui grèvent le budget dans des proportions énormes, il y a lieu de mentionner les céréales que nous consommons

Cours du change de l'Italie sur Londres

Mois	Londres			N	
	Maximum	Minimum	Moyen du mois	Maximum	Minimum
Décembre 1915	31.26	30.72	30.97	6.59	6.52
» 1916	33.02	32.13	32.59	6.955	6.755
» 1917	40.20	37.50	39.56	8.38	7.88
» 1918	30.375	30.375	30.375	6.345	6.345
Janvier 1919	30.342	30.342	30.342	6.332	6.332
Février »	30.342	30.342	30.342	6.332	6.332
Mars »	34.562	30.342	30.957	7.482	6.332
Avril »	35.062	34.562	34.639	7.482	7.382
Mai »	40.500	35.062	37.239	8.690	7.382
Juin »	38.47	36.78	37.33	8.21	7.97
Juillet »	38.40	35.63	37.55	8.70	7.72
Août »	40.87	37.75	39.48	9.74	3.64
Sept. »	41.60	40.19	40.94	10.	9.57
Octobre »	44.87	40.95	42.56	10.79	9.83
Nov. »	51.37	46.16	48.81	12.55	11.06
Décembre »	51.28	49.50	50.08	13.84	12.28
Janvier 1920	55.27	50.27	51.60	15.69	13.26
Février »	65.65	55.23	61.71	19.96	15.78
Mars »	81.43	63.04	70.55	21.05	17.92
Avril »	102.51	81.54	90.42	26.03	20.75
Mai »	86.30	65.04	76.99	22.49	16.02
Juin »	70.77	64.52	67.14	18.01	16.05
Juillet »	72.29	63.71	67.30	18.96	16.04
Août »	78.96	69.87	74.78	22.08	18.68
Sept. »	83.90	76.64	80.86	23.92	21.40
Octobre »	93.24	84.02	89.45	26.71	24.09
Nov. »	99.95	90.57	95.42	29.98	25.56
Décembre »	105.67	95.06	99.79	29.88	27.10
Janvier 1921	102.25	100.31	105.65	29.78	26.68
Février »	106.84	104.45	106.30	27.73	26.75
Mars »	106.62	95.92	102.94	27.35	23.94
Avril »	95.82	80.32	86.29	24.30	20.26
Mai »	82.77	70.93	75.32	20.80	17.61
Juin »	79.90	73.49	75.63	20.94	18.77
Juillet »	86.71	75.99	79.62	24.19	20.16
Août »	87.49	82.30	85.49	23.80	22.97
Sept. »	94.41	81.98	88.22	25.27	21.79
Octobre »	101.64	93.58	97.72	26.29	24.86
Nov. »	99.94	91.85	96.33	24.90	23.49
Décembre »	98.30	90.46	93.91	23.99	21.58
Janvier 1922	99.15	92.78	96.90	23.64	21.69
Février »	93.17	83.62	89.38	21.78	18.87
Mars »	87.88	82.72	85.68	20.35	18.58
Avril »	85.05	81.01	82.53	19.43	18.34
Mai »	87.83	82.91	84.78	19.70	18.60
Juin »	94.98	85.64	89.48	21.71	19.10
Juillet »	101.15	94.23	97.39	22.92	21.25
Août »	103.94	96.07	99.40	23.20	21.69
Sept. »	105.67	101.63	103.70	23.88	22.70
Octobre »	115.46	102.85	106.77	25.96	23.30
Nov. »	108.15	93.51	98.87	24.23	20.83
Décembre »	93.48	90.43	91.54	20.70	19.44

New-York, et la Suisse, et prix de l'or.

New-York	Suisse			Lire or		
	Maximum	Minimum	Moyen du mois	Maximum	Minimum	Moyen du mois
6.57	125.43	121.40	123.56	121.47	118.35	120.20
6.85	139.18	130.45	135.185	129.88	127.155	128.01
8.29	194.42	185.91	189.90	—	—	—
6.345	130.	130.	130.	120.18	120.18	120.18
6.332	129.50	129.50	129.50	—	—	—
6.332	129.50	129.50	129.50	—	—	—
6.49	150.50	129.50	132.30	—	—	—
7.394	155.50	150.50	151.50	—	—	—
7.902	169.87	155.	159.62	—	—	—
8.051	161.66	146.05	151.32	—	—	—
8.43	155.37	141.62	151.35	152.25	141.25	148.85
9.24	171.11	156.30	155.12	162.40	149.63	156.41
9.78	181.11	168.87	174.86	165.49	159.34	162.34
10.14	192.	175.	181.34	177.99	162.36	168.75
11.87	233.70	199.48	217.75	203.37	183.01	193.54
13.07	265.29	224.91	241.67	203.31	193.64	198.61
13.99	279.43	236.69	251.34	219.13	199.15	204.17
18.21	304.50	279.75	296.14	260.28	216.97	244.79
19.03	367.50	300.39	321.24	322.85	249.82	279.26
22.94	470.18	366.35	410.46	406.43	323.29	358.52
19.76	398.33	300.47	351.59	342.16	257.87	304.95
16.89	325.24	295.93	308.98	280.59	255.81	266.22
18.17	328.60	288.43	305.50	286.62	252.06	266.82
20.54	363.13	321.50	341.98	313.06	277.04	296.15
22.93	386.37	350.60	373.74	332.65	303.86	320.57
25.68	422.76	386.50	408.33	369.78	334.13	354.69
27.57	448.	404.91	427.55	396.28	359.35	377.15
28.57	456.51	426.29	441.02	418.96	376.92	395.95
28.29	456.23	425.66	441.72	433.18	397.71	419.09
27.32	454.96	432.50	446.98	423.47	414.15	421.42
26.18	461.23	424.67	448.10	427.75	380.59	408.12
22.52	423.64	351.43	379.99	379.91	318.45	341.90
18.82	366.00	319.03	337.55	328.17	281.22	298.77
19.84	357.75	322.50	339.40	316.79	291.45	299.96
21.73	393.12	341.57	361.34	343.79	301.29	315.62
23.55	401.50	379.85	391.98	459.23	325.91	397.50
23.65	439.00	373.25	406.85	487.78	420.39	456.37
25.48	486.61	434.64	460.38	507.27	479.68	488.82
24.29	471.25	443.82	456.79	480.45	453.24	468.73
22.70	462.41	419.00	440.18	462.89	416.30	437.93
22.92	461.38	424.94	445.69	456.14	418.51	442.33
20.66	425.33	371.50	400.30	420.25	364.10	394.65
19.55	390.55	363.12	380.46	392.66	353.57	392.66
18.68	377.96	356.95	363.50	374.91	353.88	346.09
19.04	375.50	360.75	366.14	380.11	358.90	367.45
20.08	409.43	367.33	382.44	413.69	370.47	386.96
21.97	435.50	404.50	418.43	442.24	410.02	423.91
22.28	442.00	412.35	423.49	447.65	418.51	430.05
23.40	447.50	432.25	439.81	460.77	438.00	451.73
23.97	470.00	435.00	442.40	500.90	449.58	462.51
22.09	445.87	384.18	407.09	467.52	402.07	427.22
19.89	386.87	370.17	374.54	399.41	372.22	383.55

dans une proportion plus élevée qu'avant la guerre et que nous produisons dans une mesure moindre, de telle sorte que l'importation est triplée. »

La balance commerciale, de 1919 à 1922, se solde de la manière suivante (1) :

Années	Importations	Exportations	Balance	Au prix de
1919	46.623,3	6.065,7	40.557,6	1919
1920	45.862,4	7.803,7	8.058,4	1920
1921	44.349,4	8.140,5	6.208,6	1921 (1)
1922	45.764,8	9.302,4	6.462,4	1922 (2)

(1) La nouvelle méthode d'évaluation des statistiques du commerce avec l'étranger adoptée en Italie a commencé au 1^{er} juillet 1921.
 (2) Valeur approximative calculée sur la base de l'augmentation générale des prix et du change.

L'Italie, qui devait solder son excédent d'importation cessait brusquement de bénéficier des crédits ouverts par la trésorerie britannique et par celle des États-Unis ; par là même disparaissait le mécanisme régulateur consistant dans l'offre faite, à un taux à peu près fixe, de traites émises grâce à ces crédits extérieurs, — mécanisme qui avait précédemment solidarisé, dans une certaine mesure, la lire avec la livre et le dollar. — A ces larges crédits, qui permettaient d'alimenter le marché du change, succédèrent des crédits particuliers en quantité insuffisante, étant donné surtout qu'un certain nombre

(1) D'après les rapports annuels du Directeur de la Banque d'Italie à l'assemblée des actionnaires.

d'ouvertures de crédit consenties pendant la guerre étaient arrivées à échéance et devaient être remboursées ou renouvelées. Le change italien paraît avoir été, depuis lors, quelque peu soutenu, surtout par des aliénations de titres et par des crédits de spéculation. La technique de ces crédits a été décrite, notamment par M. Decamp dans son ouvrage sur la « Crise des changes ». Des capitalistes étrangers, escomptant, lorsque la lire baissait, un relèvement prochain, opéraient, par des achats de créances sur l'Italie ou des ventes de dollars, c'est-à-dire de traites tirées sur New-York à Rome, un transfert de capitaux, dans l'espoir de les rapatrier plus tard à un cours plus favorable.

En ce qui concerne les remises des émigrants, nous continuons à être renseignés par les comptes rendus annuels du Directeur de la Banque de Naples au Conseil général de cette banque.

Les épargnes des émigrés recueillies et transmises par cette dernière en 1919 surpassèrent d'une manière inespérée celles recueillies en 1918. Ce qui décida le plus les émigrés à envoyer leurs épargnes dans la patrie, ce fut le change toujours croissant du dollar.

Dès la fin de la guerre, l'émigration, presque complètement suspendue en 1918, fut reprise en 1919 dans une mesure limitée. Aussitôt démobilisés, les réservistes retournèrent à leurs travaux. En même temps, le Gouvernement américain permettait aux émigrés aux États-Unis de rapatrier.

Les opérations de 1919 furent les suivantes :

	Année 1918		Année 1919	
	Quantités	Montant	Quantités	Montant
Par voie ordinaire.	376.400	117.990.795,34	384.146	183.766.732,56
Par voie télégraphique	13.159	48.284.193,15	8.557	23.913.992 »
Par chèques . .	4.240	19.768.503,35	10.807	74.820.911,69
Par dépôts dans les Caisses d'épargne de la Banque et R. R. Pos- tes	23.496	50.737.554,77	64.057	211.885.024,28
Ensemble. .	416.995	236.781.046,61	467.567	494.386.660,53

L'augmentation très sensible dans la transmission aux Caisses d'épargne, et au moyen de chèques, est une confirmation de l'exode des capitaux provoqué par la hausse du change.

Dans les chiffres ci-dessus ne sont pas compris les subsides militaires alloués par le Gouvernement américain aux familles des italiens enrôlés dans l'armée américaine. En 1919, il fut procédé à 256.029 paiements de ce genre pour une importance de 7.616.100,42 dollars.

Les sommes envoyées de l'Italie à l'étranger furent aussi en reprise. Elles comprirent les paiements faits à l'Amérique pour le compte des familles des émigrés, la délivrance des valeurs en dollars aux émigrés en partance, les paiements des petits subsides aux familles résidant à l'étranger, des émigrés ayant combattu, enfin les pensions des nationaux (Caisse nationale pour les assu-

rances sociales et Caisse nationale de prévoyance pour l'invalidité et la vieillesse).

Les paiements exécutés furent de 1.683 pour L. 1.765.745,08, tandis qu'ils étaient en 1918 de 1.441 pour L. 627.625,43, soit une augmentation de 242 pour L. 1.138.119,65.

En 1920, la reprise du mouvement émigratoire avec l'Amérique s'accrut.

Les résultats obtenus furent plus que satisfaisants, si l'on s'attache au nombre et au montant des opérations accomplies. Mais on ne peut en dire autant si l'on regarde les épargnes recueillies des émigrés dans les lieux d'origine.

En fait, les sommes recueillies furent :

625.824 pour L. 980.756.383, tandis qu'elles furent en 1919 : 467.567 pour L. 494.386.660, avec une augmentation de 158.257 pour L. 486.369.723.

L'augmentation du nombre des opérations est intéressante à considérer, car l'augmentation dans le montant est seulement apparente ; en réalité, la devise étrangère que les émigrés ont dû épargner, pour envoyer dans la patrie les sommes indiquées, reste sensiblement inférieure à celle de l'année précédente.

En 1919, la lire perdit en moyenne 71,60 % de sa valeur ; en 1920, cette perte fut en moyenne de 320 % environ. Cela signifie que, pour représenter la même quantité de devises étrangères qu'en 1919, les émigrés auraient dû envoyer un montant de liras, deux fois et demi supérieur à celui de 1919. Mais il faut tenir compte des conditions désastreuses dans lesquelles se trouva la main-d'œuvre dans tous les pays du monde et des graves

difficultés qu'elle traversa, par suite du chômage consécutif à la crise de l'industrie. Tout ce que les émigrés envoyèrent fut le fruit de pénibles économies que seul le haut prix du change permit de faire.

Les sommes récoltées en 1920 se répartirent ainsi :

	Année 1919		Année 1920	
	Quantités	Montant	Quantités	Montant
Par voie ordinaire.	384.446	183.766.732,56	537.922	430.340.530,80
Par voie télégraphique	8.557	23.943.992 »	9.859	33.841.932,50
Par chèques . .	10.807	74.820.941,69	20 234	168.933.938,84
Par dépôts dans les Caisses d'épar- gne des R. R. Pos- tes et de la Ban- que	64.057	211.885.024,28	57.809	347.669.984,10
	467.567	494.386.660,53	625.824	980.756.383,24

Les subsides militaires versés par le Gouvernement américain furent en 1920 de 61.583 pour 3.006.142,17 dollars, tandis que l'année précédente ils avaient été de 256.029 pour 7.616.100,42. Ce service diminua par suite de la démobilisation de l'armée américaine.

L'envoi des sommes à l'étranger fut gêné en 1920 par les hauts cours du change et les restrictions de l'Institut National pour les changes à l'étranger qui continua à régulariser ces opérations. Les sommes envoyées furent :

3.875 pour L. 2.752.464,17, tandis qu'elles furent en 1919 : 1.683 pour L. 1.765.745,08, d'où une augmentation de 2.192 pour L. 986.719,09.

En 1921, tandis que persistaient les conditions qui, dans les années précédentes, avaient influencé favorablement l'envoi des remises des émigrés, la grave crise de chômage, affectant le monde entier et les États-Unis particulièrement, rendit inoccupés des millions d'ouvriers et d'employés, de préférence étrangers, parmi lesquels les Italiens. D'où une sensible diminution dans les opérations accomplies.

Ce grave état de choses détermina, de la part du Gouvernement américain, les mesures restrictives de l'émigration qui réduisirent à un chiffre dérisoire, à partir du 3 juin 1920, le nombre des émigrants italiens.

Les remises recueillies en 1921 se subdivisèrent ainsi :

	Année 1920		Année 1921	
	Quantités	Montant	Quantités	Montant
Par voie ordinaire.	537.922	430.340.530,80	341.891	279.781.771,16
Par voie télégraphique . . .	9.859	33.811.932,50	4.099	38.928.007,00
Par chèques . .	20.234	168.933.938,81	21.519	160.740.706,48
Par dépôts dans les Caisses d'épargne de la Banque et R. R. Postes .	57.809	347.669.981,10	50.074	232.098.236,80
	625.824	980.756.383,21	417.583	711.548.721,44

Les subsides militaires versés par le Gouvernement américain, au moyen de chèques du Trésor des États-Unis, envoyés par l'intermédiaire de la Banque, aux Italiens ayant pris du service dans l'armée américaine,

furent N. 52.649 pour 2.101.822 dollars, tandis qu'en 1920, ils avaient été de N. 61.583 pour 3.006.142,17 dollars, soit une diminution de N. 8.934 pour 904.320,17 dollars. Ce service diminuait toujours.

Les opérations d'émission de valeurs en dollars furent de 19.815 pour 539.422 dollars correspondant à environ 12.622.474 liras.

En 1922, l'émigration fut réduite à 83.274 au lieu de 198.000 en 1921. Le change se maintint en moyenne inférieur à celui de 1921. Tandis que la moyenne du prix du dollar fut en 1921 de 23,64, elle fut en 1922 de 21,23.

Les remises parvenues se classèrent ainsi qu'il suit :

	Année 1921		Année 1922	
	Quantités	Montant	Quantités	Montant
Par voie ordinaire.	344.891	279.781.771,46	316.721	239.669.468,71
Par voie télégraphique . . .	4.099	38.928.007 »	3.933	24.237.193,1
Par chèques . .	21.519	160.740.706,48	20.347	119.235.081,83
Par dépôts dans les Caisses d'épargne de la Banque et R. R. Pos- tes	50.074	232.098.236,80	37.757	142.496.112,86
Ensemble. .	417.583	711.548.721,44	378.758	525.687.856,50

Le service des subsides militaires versés par le Gouvernement américain continua à être confié à la Banque de Naples. Le nombre des chèques parvenus en 1922 se monta à 61.939 pour 2.127.822 dollars.

La diminution du nombre des émigrants produisit une sensible diminution des opérations d'émission des valeurs en dollars, ce qui influa naturellement sur l'importance des sommes envoyées à l'étranger.

La comparaison avec l'année précédente est donnée par le tableau qui suit :

	Année 1921		Année 1922	
	Quantité	Montant	Quantité	Montant
Paiements à l'étranger . .	956	7.092.713	1.051	8.735.986
Paiements pour la Caisse nationale	877	193 614	947	206.797
Valeurs en dollars	19.815	12.622.474	8.077	5.291.045
Total	21.648	19.908.831	10.075	14.233.828

Le total de la dette publique, qui était avant la guerre, de 13 milliards 358 millions, s'élevait au 31 mai 1922 à 113.930 millions. Elle se décomposait ainsi (1) :

	millions
Dette publique d'avant guerre	13.358
Emprunts nationaux	35.905
Bons ordinaires	25.253
» à plusieurs années	7.238
Circulation des banques à la charge de l'Etat et circulation directe de l'Etat	10.328
Emprunts à l'étranger (calculés au pair)	21.361
Compte-courant à intérêts de la Caisse des Dépôts et prêts	487
Total	<u>113.930</u>

(1) Chambre des députés, juillet 1922. Déclarations sur la situation financière par M. Camillo Peano, ministre du Trésor.

Le montant des avances faites à l'Italie par l'Angleterre et les États-Unis s'élevait pour chacun des exercices aux chiffres suivants (1) :

Années	Livre sterling	Dollars
—	—	—
1919-1920	28.510.000	92.534.000
1920-1921	17.530.000	»
1921-1922	24.540.000	»

Et voici la dette en lires-papier équivalente au nombre de livres et de dollars avancés par l'Angleterre et les États-Unis pour chacun des exercices :

Années	Livre sterling	Valeur de la Lire	Lire.
—	—	—	—
1919-1920	28.510.000	57,86	1.649.588.600
1920-1921	17.530.000	88,28	1.547.548.400
1921-1922	24.540.000	89,17	2.188.231.800

	Dollars	Valeur du dollar	Lire
—	—	—	—
1 ^{er} semestre 1919	92.534.000	15,77	1.459.261.180

On peut, enfin, préciser, dans le tableau suivant, l'état de la balance des comptes en 1921 et 1922.

(1) LUIGI LILLIA : *La dévalorisation de la lire et ses conséquences sur la dette de l'Italie*, p. 136 et suiv.

*Solde de la balance des dettes et des créances
entre l'Italie et l'étranger.*

	Année 1921		Année 1922	
	Solde au débit	Solde au crédit	Solde au débit	Solde au crédit
I. Différence entre les importations et les exportations de marchandises	(millions de livres) 8.653.9		(millions de livres) 5.462.4	
II. Différence entre les importations et les exportations d'or et numéraire	9.2		37.7	
III. Différence entre frets actifs et passifs pour transport des émigrants et voyageurs	14.6			115.6
IV. Différence entre les dépenses de la marine italienne à l'étranger et de la marine étrangère en Italie	322.0		203.1	
V. Paiements à l'étranger des intérêts sur titres de dette publique	86.6		115.6	
VI. Montant des dettes de l'Etat contractées et remboursées à l'étranger			412.8	
VII. Différence entre les sommes au débit et au crédit des administrations ferroviaires de l'Etat pour services internationaux	135.8		132.3	
VIII. Investissements en titres publics étrangers			12.0	
XI. Intérêts sur sommes des débits bancaires nets vers l'étranger	157.5		140.0	
X. Frets actifs pour marchandises importées et exportées par la marine italienne		950.0		527.0
XI. Différence entre les sommes remises et les sommes emportées par les émigrants		4.500.0		3.400.0
XII. Différence entre les sommes dépensées par les étrangers en Italie et par les italiens à l'étranger		2.000.0		2.500.0
XIII. Différence entre le montant des valeurs postales émises à l'étranger et payées en Italie et des valeurs de l'Italie payées à l'étranger		283.4		274.7
XIV. Montant des titres de dette publique vendus à l'étranger (emprunts)		500.0		460.0
XV. Différence entre les intérêts des entreprises italiennes produits à l'étranger et envoyés en Italie et les intérêts des entreprises étrangères produits en Italie et envoyés à l'étranger		30.0		30.0
XVI. Sommes entrées au compte de réparations de guerre au titre de dépenses d'occupation, contrôle, etc.	—	—	—	—
		110.4		440.5
	9.379.6	8.373.8	7.515.9	7.747.8
XVII. Endettement vers l'étranger durant l'année.		+1.005.8		—231.9
	9.379.6	9.379.6	7.515.9	7.515.9

	Circulation bancaire			Circulation de l'Etat	Total général
	pour compte du commerce	pour compte de l'Etat	Total		
30 juin 1919					
Banque d'Italie . . .	3.715,2	5.823,6	9.538,8		
» de Naples . . .	479,2	1.746,1	2.225,3		
» de Sicile. . .	60,5	456,3	516,8	2.271,3	
	4.254,9	8.026,0	12.280,9	2.271,3	14.552,2
31 décembre 1919					
Banque d'Italie . . .	4.919,8	7.772,0	12.691,8		
» de Naples . . .	682,4	2.294,9	2.977,3		
» de Sicile. . .	49,4	562,8	612,2	2.271,3	
	5.651,6	10.629,7	16.281,3	2.271,3	18.552,6
30 juin 1920					
Banque d'Italie . . .	6.098,5	7.729,1	13.827,6		
» de Naples . . .	1.232,6	2.051,7	3.284,3		
» de Sicile. . .	152,8	552,3	705,1		
	7.483,9	10.333,1	17.817,0	2.270,3	20.087,3
31 décembre 1920					
Banque d'Italie . . .	7.400,2	8.036,7	15.436,9		
» de Naples . . .	1.405,4	2.121,0	3.526,4		
» de Sicile. . .	183,3	585,1	768,4		
	8.988,9	10.742,8	19.731,7	2.268,5	22.000,2

	Circulation bancaire			Circulation de l'Etat	Total général
	pour compte du com- merce	pour compte de l'Etat	Total		
30 juin 1921					
Banque d'Italie . . .	7.490,9	6.436,4	13.927,0		
» de Naples . . .	1.665,3	1.766,4	3.431,7		
» de Sicile. . .	280,4	519,8	800,2		
	9.436,6	8.722,3	18.158,9	2.268,4	20.427,3
31 décembre 1921					
Banque d'Italie . . .	8.439,9	6.407,5	14.847,4		
» de Naples . . .	1.938,6	1.637,4	3.575,7		
» de Sicile. . .	325,6	460,2	785,8		
	10.704,1	8.504,8	19.208,9	2.268,3	21.477,2
30 juin 1922					
Banque d'Italie . . .	7.785,1	6.147,3	13.932,4		
» de Naples . . .	1.744,3	1.500,2	3.244,5		
» de Sicile. . .	244,5	401,6	646,1		
	9.773,9	8.049,1	17.823,0	2.267,0	20.090,0
31 décembre 1922					
Banque d'Italie . . .	7.809,7	6.111,9	13.921,6		
» de Naples . . .	1.875,2	1.516,4	3.391,6		
» de Sicile. . .	250,5	448,3	698,8		
	9.935,4	8.076,6	18.012,0	2.267,0	20.279,0

La circulation fiduciaire augmente en 1919 et 1920 ; elle diminue quelque peu en 1921 et 1922 ; on s'en rendra compte par les deux tableaux précédents, extraits des rapports annuels du Directeur de la Banque d'Italie à l'Assemblée générale des actionnaires :

Quant au parallélisme de la baisse du change et du déséquilibre budgétaire, il continue à s'affirmer.

M. Benvenuto Griziotti (1) donne les chiffres suivants en ce qui concerne la présente période :

Exercices financiers	Dépenses effectives	Recettes effectives	Déficit	Cours semestriel de la lire-papier en lire-or
1918-1919 . . .	32.451.576	9.675.845	22.775.731	82,64
1919-1920 . . .	23.093.416	15.207.489	7.885.927	40,24
1920-1921 . . .	36.229.142	18.820.099	17.403.043	22,22
1921-1922 . . .	35.461.064	19.700.608	15.760.456	22,26

En fin de compte, la dépréciation de la devise italienne engendra un profond malaise économique et une situation sociale inquiétante dont nous n'avons pas ici à faire la description. Il est permis de penser, avec Griziotti, que la crise politique et financière fut surtout une crise morale. Déjà Vilfredo Pareto, en 1920, formulait un semblable jugement. « Le poids le plus considérable que la guerre nous ait laissé à supporter, écrivait-il, n'est pas

(1) *La politique financière italienne. Etudes sur les problèmes monétaires et financiers*, p. 11.

celui des dettes, ni des destructions opérées ; c'est le changement même de la mentalité publique, des modes de Gouvernement et des conditions de la production et de la consommation » (1).

Toutefois, si les événements fascistes ouvrirent pour l'Italie, une ère nouvelle, il ne faut pas croire que les dirigeants de ce pays n'aient, dans la période actuellement examinée, tenté aucun effort vers la stabilisation du change. C'est ce qu'il nous reste à examiner.

(1) *L'Economista*, 11 janvier 1920.

CHAPITRE II

LA POLITIQUE DU CHANGE

Il nous suffira de mentionner d'abord quelques mesures d'ordre secondaire.

Un décret du 11 septembre 1919 prohiba toute avance financière ou prêt à l'étranger, sauf autorisation préalable du Ministre du Trésor, sous peine d'une taxe extraordinaire de 25 %. Le sens de cette mesure apparaît si l'on réfléchit qu'une tendance se manifestait alors, de la part des capitalistes et des sociétés par actions, à prendre des participations dans des entreprises étrangères. Pour éviter que de telles opérations servent à dérober des capitaux à l'impôt, le Gouvernement prit le décret en question.

Les représentants de l'Association des Banques italiennes présentèrent d'ailleurs au ministre, des observations qui amenèrent ce dernier à préciser la portée de cette disposition. Il fut entendu qu'elle ne s'étendait pas aux opérations quotidiennes de banque ; une telle extension aurait contrarié l'activité industrielle et commerciale du pays.

Un décret du 6 février 1920 suspendit jusqu'à nouvel ordre la cotation officielle des changes aux bourses italiennes. Toute spéculation clandestine, faite dans le but de tourner cette interdiction, devait être poursuivie et

recevoir les sanctions prévues par les lois italiennes. Mais un décret du 13 février autorisa à nouveau la cotation en Bourse des changes, sous la stricte surveillance des présidents des Chambres de commerce, qui devaient signaler immédiatement tout abus constaté.

Les grandes lignes de la politique italienne du change, dans la présente période, touchent à la transformation et à la suppression de l'Institut National des Changes ainsi qu'aux efforts alors dirigés vers l'équilibre budgétaire.

Nous avons longuement étudié la création, l'organisation et les fonctions de l'Institut des Changes.

A la première réunion de son Conseil d'administration, le Ministre Nitti, après avoir exposé la situation financière de l'Italie par rapport aux différents États alliés et neutres, avait mis en relief ce fait que l'Institut réunissait les forces économiques les plus vivantes de la nation (1). Pour la première fois, toutes les grandes banques italiennes se trouvaient unies dans une œuvre commune : le contrôle de toute la matière des achats à l'étranger. L'Institut, ajoutait M. Nitti, n'est pas une œuvre précaire ; c'est après la guerre qu'il aura son efficacité la plus grande.

M. Nitti était mauvais prophète. L'Institut, nous l'avons fait ressortir, ne réalisa pas les espérances de son fondateur. Il ne put remédier aux causes profondes de la baisse de la lire, qui tenaient à l'économie même de la guerre. La campagne menée dans les cercles financiers pour sa disparition devait donc certainement aboutir.

(1) *Agence économique et financière*, 16 février 1918.

L'élimination de l'Institut s'opéra par étapes qu'il convient de retracer.

Un décret du 13 mai 1919 décida la suppression du monopole des changes. Mais l'Institut demeura en fonctions comme simple organe de contrôle. « Sont soumises, disposait l'article 8 du décret, à l'approbation préalable de l'Institut des Changes : les opérations de participation financière avec l'étranger, et celles qui dépendent de l'ouverture de crédits obtenus à l'étranger ; les négociations de titres en pays étranger de la part de banques ou de maisons de commerce italiennes ; ou les autres opérations qui se proposent directement ou non de transférer des capitaux italiens à l'étranger. » A une époque où le passage de l'épargne à l'étranger avait pour unique but de soustraire au fisc les richesses des particuliers, l'action de défense de l'État se trouvait pleinement justifiée.

Un décret du 24 janvier 1921 prorogea les fonctions de l'Institut et modifia les conditions de son fonctionnement. A partir du mois de février le capital devait être entièrement constitué par les trois banques d'émission ; celles-ci rembourseraient aux quatre banques de crédit ordinaires, unies en un Consortium, leur quote-part. Le Conseil de l'Institut était composé de six membres et présidé par le Directeur général de la Banque d'Italie. La tâche de l'Institut consistait désormais à surveiller et contrôler les opérations des banques autorisées au commerce des changes, ainsi que toutes transactions sur les changes en Bourse.

Avant d'arriver à la dernière étape de la vie de l'Insti-

tut — celle de sa suppression complète — il ne sera pas inutile de jeter un regard sur l'activité qu'il avait déployée.

Les opérations accomplies par l'Institut pendant l'année 1919 se résument ainsi :

Changes achetés en Lire-or	1.854.050.000
Changes vendus » »	2.161.036.000
Changes achetés à la livraison	340.474.000
Changes vendus » »	578.371.000

Dans les chiffres d'achat et de vente sont comprises : lires-or 433.488.000 valeur nominale de devises achetées moyennant vente à l'étranger de lires italiennes, lires-or 176.190.000 valeur nominale de devises vendues pour achat de lires italiennes à l'étranger.

Sur le marché américain où l'absorption de lires italiennes a été plus importante, l'Institut a placé une quantité de Bons du Trésor à 3 et 5 années et des titres de Consolidé 5 % pour un montant de 148.7 millions de lires en valeur nominale (1).

Nous avons aussi des précisions sur le financement des importations de charbons, de denrées alimentaires et de coton américain (2).

Jusqu'au mois de juin 1919, l'État italien avait importé les charbons pour les besoins des chemins de fer et de l'industrie privée. A partir du 1^{er} juillet, le Gouvernement cessa de pourvoir à ces importations. Pour éviter les répercussions que cette situation pouvait avoir sur le marché des changes, il fut constitué, par l'intervention de l'Insti-

(1) *Radio*, 28 octobre 1920.

(2) *Radio*, 28 octobre 1920.

tut et des quatre principales banques de crédit, un syndicat d'importateurs de charbons destinés à la consommation industrielle privée. L'Institut fut chargé des achats de changes et garantit aux importateurs les devises nécessaires à l'établissement d'un cours unique moyen du mois. L'accord établi pour un trimestre fut renouvelé pour un nouveau trimestre.

La valeur totale des achats effectués dans ce but, au cours du deuxième semestre de 1919, par l'Institut et les banques, est indiquée par les chiffres suivants en millions et milliers :

Livres sterling.....	8.005
Dollars	14.119

2.050.000 livres sterling et 6.425.000 dollars ont été fournis par l'Institut, 5.955.000 livres et 7.694.000 dollars par les banques faisant partie du Syndicat.

Pour les importations de denrées alimentaires, l'Institut a procuré au Trésor, de juillet à octobre 1919 :

8.573.000 livres
52.460.000 dollars
1.500.000 pesos argentins (papier)

En ce qui concerne les importations de coton américain, il convient de rappeler le gros déficit de l'Italie, en 1918, dans l'approvisionnement des matières premières nécessaires à l'industrie cotonnière. On prévoyait que, la question du tonnage une fois résolue, des demandes considérables de change se produiraient pour le règlement des achats de coton américain dur. Des pourparlers

engagés entre les Gouvernements italien et américain, tendirent à obtenir de ce dernier, dans l'intérêt même des exportations des États-Unis, la mise à la disposition de l'Italie des fonds nécessaires à l'achat de coton grège. Ces pourparlers aboutirent à des accords demeurés en vigueur jusqu'au mois de mars 1919, époque à laquelle la Trésorerie fédérale des États-Unis en déclara la déchéance. De mars 1918 à mars 1919, il fut importé 402.000 balles carrées de coton; pour le remboursement desquelles l'Institut reconnut les ouvertures de crédit suivantes : 12.535.000 livres sur Londres et 23.260.000 dollars sur New-York. La Trésorerie fédérale prolongea la fourniture de fonds jusqu'au mois de juin, malgré la dénonciation des accords, en mars. Lors de la cessation des crédits de la Trésorerie, on chercha à conclure des accords directs entre les banques italiennes et américaines pour l'obtention par celles-ci des crédits nécessaires à longue échéance. Cette tentative resta sans succès, et, de ce fait, les gros besoins de devises de l'industrie cotonnière contribuèrent fortement à la hausse des changes.

Les bénéfices nets réalisés par l'Institut National dans l'exercice 1919 se sont élevés à L. 27.580.330.64. Ils ont été portés intégralement à l'amortissement de la perte de l'exercice 1918, laquelle s'élevait à L. 107.389.225.45 et qui, de ce fait, fut réduite à L. 79.808.894.81. Cette dernière somme, due par l'Institut à l'État, devait être couverte entièrement par les bénéfices des exercices à venir.

Commencée dès 1919, la campagne contre l'Institut des Changes s'intensifia en 1920 et en 1921. Des écono-

mistes autorisés, entre autres MM. Attilio Cabiati et L. Einaudi, s'élevèrent énergiquement contre le maintien de cet organisme. Ils soutinrent que la situation étant modifiée eu égard à ce qu'elle était à l'époque de sa création, il ne rendait plus de services à l'État et lui était même préjudiciable (1). L'État avait cessé de jouer le rôle de commerçant ; il n'existait donc plus de concurrence entre l'Administration publique et le commerce privé. On espérait le relèvement de la lire. Il n'y avait plus de raison d'entraver l'exode des capitaux. Le commerce à terme, qui constitue l'essence des échanges internationaux, comporte des risques très graves qu'on ne peut surmonter que grâce à la plus large liberté possible d'acheter et de vendre des valeurs intérieures, ou des valeurs extérieures, ou des marchandises, selon l'opportunité. Traversant une crise, le commerce et l'industrie ont besoin de liberté et d'une complète élasticité de mouvements. L'Institut des Changes est donc un anachronisme.

Par décret du 10 juin 1921, l'Institut des Changes fut supprimé et la liberté du commerce des changes avec l'étranger fut rétablie (2). Des restrictions qui avaient été apportées par le décret du 30 juin 1920 à l'exportation de la monnaie et des valeurs italiennes furent également abrogées. Toutefois la sortie de l'Italie de capi-

(1) V. *Agence économique et financière*, 28 mai 1921. Pour la liberté du commerce des changes.

(2) *Gazzetta Ufficiale*, 17 juin 1921. Regio decreto Legge, 10 juin 1921, n° 737. Che ripristina la libertà del Commercio dei Cambi con l'estero.

taux destinés aux opérations financières à l'étranger demeura subordonnée à l'autorisation préalable du Ministre du Trésor, ainsi que la création de filiales de banques italiennes à l'étranger (décret du 11 septembre 1919, n° 1674). Fut en outre admise l'importation en Italie de la monnaie et des valeurs étrangères, exception faite pour les roubles.

Attachons-nous maintenant à un autre aspect de la politique du change dans la période où nous sommes : nous voulons parler des efforts vers l'équilibre du budget.

Il n'est pas douteux que le Gouvernement a eu alors pour objectif la réduction progressive du déficit et qu'il s'est sans cesse rapproché de ce but. Nous en trouvons la preuve dans la comparaison des budgets des exercices de la période considérée (1).

(1) *Bulletin de statistique et législation comparée*, janvier 1922, p. 222 et 223, janvier 1925, p. 185.

*Recettes et dépenses effectives des exercices 1918-1919
et 1919-1920.*

Catégories de recettes et de dépenses	Exercice 1918-1919	Exercice 1919-1920
Recettes effectives :		
Contributions directes :	(en milliers de livres)	
Propriété rurale	114.439	113.945
Propriété bâtie.	157.089	162.703
Richesse mobilière { rôles	398.024	492.425
{ retenues.	182.550	217.040
Centime de guerre.	355.125	189.793
Profits exceptionnels	805.831	1.047.007
Augmentation de capital provenant de la guerre	"	"
Exemption du service militaire	"	"
Administrateurs des sociétés par actions.	8.266	11.051
Impôt sur le patrimoine	"	"
Personnelle pour les militaires non combattants	12.665	"
Personnelle extraordinaire de guerre	22.921	23.343
Terrains bonifiés	1.654	1.519
Directeurs et fondés de pouvoirs des sociétés	7.302	9.333
Complémentaire sur les revenus et taxe de 2 0/0 sur les dividendes, intérêts et primes	"	65.612
Impôt de 2,5 et 15 0/0 sur les dividendes, intérêts et primes	813.537	1.298.335
Taxes sur les affaires	"	"
Impôts de consommation :		
Fabrication de l'alcool	78.320	149.329
Sucre	199.788	312.663
Graines oléagineuses	1.661	4.080
Savons	22.076	30.549
Autres fabrications.	37.406	60.363
Douanes et droits maritimes (blé non compris).	529.929	512.752
Permis d'exportations.	31.970	210
Huiles lourdes	22.670	18.924
Consommation du café	24.936	3.201
Additionnel sur les boissons.	84.469	84.751
Octrois (Naples, Rome et Palerme non compris)	70	25
Tissus de luxe et gants	"	28.059
Impôt sur le vin	"	6
Monopoles industriels.	1.521.087	2.007.805
Monopoles commerciaux	"	452.550
Produits des services publics :		
Postes, télégraphes, téléphones.	303.477	343.801
Chemins de fer de l'Etat et taxes sur le trafic	115.806	91.794
Remboursements, recouvrements et produits divers	762.854	4.278.426
Recettes diverses	3.060.292	3.196.095
Total.	9.675.845	15.207.489
Dépenses effectives :		
Ministère du Trésor	3.311.914	7.823.865
des Finances	709.885	1.630.327
de la Justice et des Cultes.	83.489	129.190
des Affaires étrangères.	59.718	65.600
des Colonies	167.686	325.316
de l'Instruction publique	352.637	719.094
de l'Intérieur	363.205	535.609
des Travaux publics	326.988	740.560
des Postes et des Télégraphes.	397.071	645.367
de la Guerre	"	"
des Armes et Munitions	20.908.359	7.409.617
de la Marine	1.489.705	1.162.397
des Transports	1.795.278	"
de l'Agriculture	40.280	86.683
de l'Industrie, du Commerce et du Travail.	127.387	1.431.240
de l'Assistance militaire et des Pensions de guerre	1.777.370	"
de Ravitaillement et de la Consommation	3.214	"
des Régions libérées.	537.391	488.551
du Travail et de la Prévoyance sociale	"	"
Total.	32.451.576	23.093.416
Déficit effectif	22.775.731	7.885.927

*Recettes et dépenses effectives des exercices 1920-1921
et 1921-1922.*

Catégories de recettes et de dépenses	Exercice 1920-1921	Exercice 1921-1922
Recettes effectives		
Impôts directs :	(en milliers de livres)	
Impôts sur les terrains	415.764	418.058
» sur les immeubles bâtis.	169.351	175.823
» sur les revenus de la richesse mobilière	1.022.662	1.627.983
» sur les dividendes, intérêts et primes	»	51.166
Autres impôts directs.	2.794.390	2.780.209
Impôts sur les transactions et les affaires	1.716.724	1.899.419
Impôts sur les transports	126.328	123.679
Taxes de timbre sur la consommation	88.484	92.890
Impôts indirects de consommation :		
Impôt de fabrication	585.360	936.757
Impôt sur le vin	356.479	353.982
Douanes et droits maritimes	527.158	619.776
Change sur les droits d'importation	368.648	1.058.863
Autres impôts de consommation	124.899	204.321
Droit additionnel en faveur des mutilés	»	333.620
Monopoles industriels.	3.042.047	3.330.188
Monopoles commerciaux	529.725	295.778
Produits des services publics :		
Postes, télégraphes, téléphones.	509.343	632.395
Chemins de fer de l'Etat et taxes sur le trafic	77.946	80.151
Remboursements, fonds de concours, recou- virements et produits divers.	4.285.896	2.478.145
Recettes diverses	2.378.895	2.507.405
Total.	18.820.099	19.700.608
Dépenses effectives :		
Ministère de Trésor	15.970.267	11.547.099
» des Finances	2.434.510	10.077.335
» de la Justice et des Cultes.	177.774	221.962
» des Affaires étrangères	110.148	118.239
» des Colonies	232.549	281.610
» de l'Instruction publique	855.915	964.450
» de l'Intérieur	816.904	1.001.262
» des Travaux publics	1.301.623	1.191.443
» des Postes et Télégraphes	999.319	1.138.026
» de la Guerre et des Armements	9.945.605	4.949.102
» de la Marine	1.339.170	2.978.159
» du Commerce et de l'Industrie.	1.499.213	122.780
Autres ministères	846.145	867.221
Total.	36.229.142	35.458.688
Déficit effectif	17.409.043	15.758.080

Comme on le voit, les recettes effectives s'élevèrent considérablement de l'exercice 1918-1919 à l'exercice 1919-1920, puisqu'elles passèrent de 9.675.845 à 15.207.489 ; leur augmentation fut encore très sensible dans l'exercice 1920-1921 (18.820.099) et elle s'accrut dans l'exercice 1921-1922 (19.700.608).

Un important effort fiscal fut, en effet, demandé au pays (1). Les impôts indirects subirent des augmentations et des taxes nouvelles furent créées, dont la plus importante, frappant la consommation du vin, atteignit un produit annuel de un demi-milliard. Mais on s'adressa surtout aux impôts directs. A la fin de 1922, leur produit était égal à 9 fois celui d'avant-guerre, alors que le coefficient d'augmentation des impôts indirects était à peine 6. Une mesure très importante fut la création d'un impôt extraordinaire sur le capital atteignant toutes les fortunes supérieures à 50.000 liras. Malgré la gravité des objections soulevées, cet impôt fut rapidement appliqué ; il produisit 452 millions pour l'exercice 1920-1921. Mais, la mobilisation de toutes les fortunes étant matériellement impossible, on dut renoncer au versement immédiat de l'impôt. — Il fallut prolonger la durée du versement et adopter des périodes de neuf à dix-neuf ans selon la consistance des biens. Le prélèvement sur le capital, cessant alors de répondre à son but essentiel qui était l'annulation immédiate d'une partie de la dette,

(1) V. *Agence économique et financière*, 30 avril 1921. L'équilibre financier prochain. TRUPTIL : Les finances des Etats Européens depuis la Guerre : l'Italie, dans *Revue des Sciences politiques*, avril, juin 1925.

devint simplement un impôt extraordinaire sur le revenu. D'autres mesures suivirent. Une loi du 24 septembre 1920 admit le principe de la suppression des titres au porteur pour les valeurs tant publiques que privées, à l'exception des Bons du Trésor et des dépôts en banque. L'impôt sur les bénéfices de guerre fut établi au taux de 100 %, déduction faite d'une somme fixe. L'impôt sur les successions eut son maximum porté de 22 à 75 % sans préjudice d'impôts complémentaires pour les collatéraux.

En 1922 fut adoptée la réforme essentielle des impôts directs. Le nouveau système, qui était le projet Meda plusieurs fois remanié, comportait une série d'impôts cédulaires sur les revenus et un impôt complémentaire global. L'impôt normal sur les revenus coordonnait les trois impôts existants sur la propriété foncière, les bâtiments et la richesse mobilière. Le revenu de ces biens était frappé au taux uniforme de 18 %. Plus faible dans les autres cédules, le taux de l'impôt était de 15 % sur les revenus mixtes du capital et du travail et de 12 % sur les revenus professionnels et les traitements ou salaires ; dans ce dernier cas, le taux était abaissé à 9 % pour les traitements payés par l'État, les provinces, communes et autres administrations publiques. L'impôt complémentaire sur le revenu global — innovation dans les finances italiennes — est personnel et progressif ; son taux varie de 1 à 25 % et frappe non seulement tous les revenus perçus en Italie, mais aussi certaines recettes de caractère non périodique, tels que les accroissements de capital et les gains ou plus-values exceptionnels. Cette

réorganisation complète des impôts directs et le perfectionnement des modes de détermination de la matière imposable ainsi que des moyens de contrôle permirent une amélioration dans les produits fiscaux et une sensible réduction du déficit budgétaire.

Au même résultat concoururent les produits croissants des monopoles industriels et des services publics. La progression des premiers, à travers les quatre exercices, fut celle-ci : 1.521.087, 2.007.805, 3.042.047, 3.330.188, et celle des seconds : 303.477, 343.801, 509.343, 632.395.

Si nous considérons maintenant les dépenses, nous voyons qu'elles sont considérablement réduites de 1918-1919 à 1919-1920; puisqu'elles se relèvent d'une manière importante de 1919-1920 à 1920-1921, pour diminuer un peu de 1920-1921 à 1921-1922.

Il ne faut pas oublier en effet, que le Gouvernement avait les charges léguées par l'immédiate après-guerre.

Le budget de la guerre, des armes et des munitions avait été de 20.908.359 en 1918-1919 ; il tombe à 7.409.617 en 1919-1920. Cette différence explique que les dépenses, égales à 32.451.576 en 1918-1919, aient été seulement de 23.093.416 en 1919-1920, et que, par suite, le déficit, égal à 22.775.731 en 1918-1919, ait été réduit à 7.885.927 en 1919-1920, mais la reconstruction des régions libérées était une source de dépenses nouvelles.

Les fonctionnaires avaient obtenu de notables relèvements de traitements. En 1914, le nombre des fonctionnaires était de 286.000 et le total des traitements

de 567 millions. Or, en 1921, la presse reproduisait le tableau suivant (1) :

	Nombre	Dépenses effectives
		(millions de livres)
Personnel des rôles :		
— civil	68.336	443,4
— militaires	151.440	633,5
— enseignant	11.427	87,2
	<u>231.203</u>	<u>1.164,1</u>
Personnel des Postes et Télégraphes.	35.161	166,3
	<u>266.364</u>	<u>1.330,4</u>
Personnel ouvrier	63.444	253,2
— auxiliaire	30.194	76,3
Total	<u>360.002</u>	<u>1.559,9</u>
Personnel des Chemins de fer de l'Etat : des rôles, auxiliaires et ouvriers	231.151	1.661,9
	<u>591.153</u>	<u>3.220,9</u>

Aux 3.220,9 millions relevés ci-dessus, il faut ajouter une somme importante portée à titre d'indemnités diverses, vie chère, etc...

Parmi les charges léguées par la guerre, et qui alourdissaient la marche vers l'équilibre du budget, il faut encore mentionner particulièrement la circulation fiduciaire et la dette publique dont l'importance a été précisée dans le chapitre précédent.

Mais le besoin d'assainissement était universellement ressenti.

« La seule action que le Gouvernement puisse pour-

(1) *Corriere della Sera*, 27 décembre 1921.

suivre avec succès, disait M. de Nava, en décembre 1921, à la Chambre des députés, c'est la réalisation d'une politique monétaire, économique et financière, sévèrement appliquée. Les points essentiels de cette politique sont connus : arrêter toute nouvelle émission de papier-monnaie et réduire graduellement la circulation actuelle ; ramener au strict nécessaire tout nouvel achat à l'étranger pour le compte de l'État ; rétablir l'équilibre budgétaire de telle sorte que tout recours à l'emprunt soit d'abord limité à un minimum des plus modestes, puis tout à fait supprimé. »

« Il est certain, écrivait M. Luigi Luzzati le 8 août 1921 (1), que l'ère des dettes n'est pas close et que nos dettes continueront à revêtir une seule forme, la plus dangereuse, celle des Bons du Trésor à brève échéance. Cette dette flottante, qui échoit chaque jour par dizaines de millions, et qui dépasse déjà 20 milliards, doit être examinée à fond. Il est indispensable de mettre le Trésor en mesure de convertir la plus grosse partie possible de cette dette flottante en dette consolidée. Mais cette conversion qui donnerait la tranquillité au crédit public est impossible tant que tout le crédit public n'a pas repris sa force. Le Trésor est pour l'instant emprisonné, il n'a pas la liberté de choisir et il ne lui reste qu'une voie de salut : celle des économies puissantes dans l'ordre financier, des salutaires pacifications internes dans l'ordre social. » De telles paroles traduisaient la volonté nationale du redressement.

En définitive, à la veille de la Révolution fasciste, la

(1) V. « *Vie Financière*, 8 août 1921 ».

situation de l'Italie se trouvait *améliorée*, mais le crédit public demeurait très ébranlé. Malgré le retour à la liberté du commerce, le pays avait subi la crise économique mondiale déclarée en 1920 et l'on pouvait craindre une diminution dans le revenu de certains impôts. Une profonde crise sociale bouleversait d'ailleurs la nation : les émeutes, les occupations d'usines et de propriétés rurales éveillaient de grandes inquiétudes.

TROISIÈME PARTIE

L'ITALIE DEPUIS L'AVÈNEMENT DU FASCISME

L'accession au pouvoir de Mussolini, dictateur légal reconnu par le roi et par le Parlement, vint retourner la situation politique. Le nouveau Gouvernement, muni de pleins pouvoirs, put agir rapidement par voie de décrets-lois et assurer l'ordre dans le pays. Mais cet état de choses n'aurait pas conduit à la restauration financière si des solutions techniques opportunes n'étaient pas intervenues.

Nous n'avons ici le dessein ni d'émettre des considérations sur la politique générale, ni même de dégager les relations de cette dernière avec la politique financière et monétaire. Nous nous bornerons à un exposé et à une appréciation des méthodes qui ont tendu à la stabilisation et à la revalorisation de la lire.

CHAPITRE PREMIER

LES MÉTHODES

Les idées financières de M. de Stefani s'affirmèrent d'abord au Congrès de Naples en octobre 1922, puis dans ses discours au Sénat des 8 décembre 1923 et 27 juin 1924 (1). Si l'on veut comprendre ces idées, il faut se rappeler qu'un fait essentiel domine, au moment où Mussolini prend le pouvoir, toute la situation économique de l'Italie : c'est le déséquilibre entre le chiffre de la population et l'importance des moyens de production, déséquilibre qui résulte d'une part du rapide développement démographique et d'autre part, du ralentissement dans la formation des capitaux. Deux voies, déclare M. de Stefani, s'offrent pour sortir de cette situation : l'émigration et l'accélération du rythme de l'épargne. Or, l'émigration italienne vers les États-Unis, les empires centraux, la Tunisie et le Brésil, se trouve contrariée par des raisons diverses. Afin de l'aider, disait Mussolini au Sénat le 11 décembre 1924, il faut préparer matériellement et moralement les émigrants, et, grâce à l'Institut

(1) V. Librairie Nationale. Berne. Discours prononcés au Sénat par M. de Stefani, Ministre des Finances, le 8 décembre 1923 et le 27 juin 1924.

BENVENUTO GRIZIOTTI, *La politique financière italienne. Etudes sur les problèmes monétaires et financiers.*

de Crédit pour le travail à l'étranger, fournir de l'argent aux entreprises italiennes.

La seconde solution a surtout sollicité le Ministre des Finances qui n'a cessé de condamner « les mesures qui détruisent la richesse nationale, en empêchent l'amortissement, en retardent l'accumulation ».

En effet, la présence de capitaux nombreux est une des conditions essentielles du développement économique de la nation, qui doit être le but des efforts de tous. Pour assurer cette prospérité il faut protéger et encourager l'épargne et au besoin, si la fortune nationale est affaiblie, adopter un régime favorable aux capitaux étrangers qui soit capable de faire affluer en Italie les disponibilités des pays voisins. Pour arriver à un équilibre stable, on favorisera la famille, cellule sociale. Ainsi sera-t-on appelé à prendre des mesures qui garantiront la conservation du patrimoine familial. Pour laisser à l'initiative privée le maximum d'action, l'État renoncera aux fonctions qu'il s'était attribuées dans l'économie de guerre.

Les réformes économiques et financières sont donc étroitement solidaires dans le plan fasciste. Et cette solidarité des problèmes explique que, tout en poursuivant énergiquement la réalisation de l'équilibre budgétaire, par la compression des dépenses et l'élargissement des recettes, M. de Stefani n'ait pas hésité à supprimer certains impôts d'un rendement élevé, mais d'un caractère anti-économique.

Il n'est pas inutile de dégager les directives de la politique financière, à la fois judicieuse et hardie, que suivit le nouveau gouvernement.

Un énergique effort d'économie fut déployé. Quatre Ministères furent supprimés. Beaucoup de fonctionnaires, appartenant pour la plupart au personnel des Finances et des Travaux Publics, furent remerciés. Dans tous les services, des réductions de dépenses furent impitoyablement exigées par le Ministre des Finances. Les dépenses militaires et navales furent ramenées à trois milliards, chiffre inférieur à celui d'avant-guerre. Toutefois il faut, en regard de cette réduction, mettre les frais de la milice fasciste, qui compte près de 300.000 hommes. Le chiffre de 25 millions inscrit au budget pour l'entretien de cette milice a été considéré par le général Tassoni comme manifestement inférieur à la réalité. 500 tribunaux de petite importance disparurent. Le budget du Ministère du Commerce fut réduit des $\frac{2}{3}$. La compression des dépenses fut très sensible aussi dans les Travaux Publics ; en 1923-1924, il ne fut dépensé pour ceux-ci que 750 millions, soit 225 millions de moins que la somme portée aux évaluations budgétaires (1).

Dans le but de ramener l'État à ses fonctions essentielles, le Gouvernement manifesta l'intention de renoncer aux gestions industrielles. Les téléphones furent cédés à la fin de 1924, à un certain nombre de sociétés. L'Italie fut divisée en 6 zones, dont chacune fut confiée à une compagnie pour éviter la formation d'un trust. L'État toucha un pourcentage différent sur les bénéfices des diverses zones. Le monopole des allumettes, créé pendant la guerre, fut transformé en un monopole privé

(1) *Le Statist*, 24 et 26 mai 1923. *Le Temps*, 27 décembre 1922.

par la constitution d'un consortium auquel adhérèrent tous les fabricants ; seule, la fabrication pour l'étranger redevint tout à fait libre. Un impôt de fabrication remplaça pour l'État le profit qu'il tirait du précédent régime. Le monopole d'État pour les assurances fut aussi supprimé (avril 1923). A la vérité, l'Institut d'État continua à fonctionner, mais en concurrence avec les autres institutions d'assurances. Quant à la cession des chemins de fer à l'industrie privée, elle fut sérieusement étudiée, mais elle ne put être réalisée à cause de la situation déficitaire des réseaux.

Parallèlement à la réduction des dépenses et à la simplification du rôle de l'État, le Ministre poursuivit l'accroissement des recettes grâce à une profonde réforme du système fiscal. La politique fiscale italienne fut basée sur trois principes : égaliser l'imposition et frapper tous les contribuables ; ne pas effrayer ni paralyser la production ; provoquer l'afflux des capitaux étrangers.

Naguère, 16 taxes diverses frappaient les revenus de toutes sortes, nécessitaient une comptabilité compliquée et ouvraient largement la voie à l'inquisition. Elles furent réduites à trois : l'une, sur les revenus de la terre, l'autre, sur les revenus de la propriété bâtie, la troisième sur les revenus de la richesse mobilière. Un impôt général sur l'ensemble des revenus vint s'y superposer. Les revenus inférieurs à 6.000 livres furent exonérés et le maximum de la taxation fut de 10 % pour les revenus supérieurs à un million.

Un droit de timbre frappa toutes les transactions don-

nant lieu à facture ou à quittance ; il donna 50 millions par mois.

Le régime italien ne fit aucune distinction de traitement entre les étrangers et les nationaux ; il frappa tous les revenus réalisés sur les biens possédés en Italie par des étrangers de la même manière que s'il s'agissait de biens appartenant aux Italiens.

Le taux de l'impôt sur la propriété non bâtie et sur la propriété bâtie fut établi à 10 %.

Le taux de l'impôt sur les revenus de la richesse mobilière doit varier suivant les années prochaines. Le tableau suivant montre le dégrèvement progressif :

Catégories de revenus	à partir du 1 ^{er} janvier 1925	à partir du 1 ^{er} janvier 1927	à partir du 1 ^{er} janvier 1929
a) Revenus du capital pur.	24 0/0	22 0/0	20 0/0
b) Revenus mixtes du capital et du travail (industrie, commerce) . . .	18 0/0	16 0/0	14 0/0
c) Revenus du travail pur, revenus variables (professions libérales) . . .	16 0/0	14 0/0	12 0/0
d) Revenus du travail pur, revenus fixes (honoraires, pensions, rentes viagères).	12 0/0	11 0/0	10 0/0
e) Revenus du travail pur, traitements de l'Etat, des provinces, des communes, des établissements scientifiques.	10 0/0	9 0/0	8 0/0

M. de Stefani revisa les taxes locales provinciales (c'est-à-dire départementales) ou commerciales. Les terrains

non bâtis payèrent comme impôts et taxes locales 187 millions en moins et les propriétés bâties 36 millions en plus.

Plusieurs taxes locales furent d'ailleurs supprimées. Les centimes additionnels sur le revenu mobilier et la taxe sur les commerçants, qui faisaient double emploi, furent remplacés par une taxe unique sur l'industrie et le commerce. La taxe de famille fut supprimée et remplacée par une taxe sur les dépenses effectuées.

Ajoutons que 50.000 contribuables omis furent inscrits sur les rôles, 100.000 personnes dont les salaires étaient exempts ont été invitées à payer, 1.315.000 propriétaires agricoles ont été soumis à l'impôt (décret du 4 janvier 1923).

En même temps, les tarifs des chemins de fer, des postes, télégraphes et téléphones furent relevés de façon à être payés par les usagers, en attendant que leur exploitation soit confiée à l'industrie privée.

L'impôt sur le capital fut transformé en impôt sur le revenu : un délai de dix ans étant imparti au paiement sur les biens mobiliers, un délai de vingt ans au paiement sur les biens immobiliers. Au surplus de nouvelles évaluations de l'actif imposable furent effectuées, afin d'assurer la concordance avec la baisse des valeurs : on ne réclama pas l'intérêt des sommes dues.

Pour attirer les capitaux étrangers, la loi sur la nominativité obligatoire des titres, qui n'avait jamais été appliquée, fut définitivement abolie par le décret-loi du 10 novembre 1922.

Pour protéger la production (1), le décret du 26 octobre 1923 décida que les titres étrangers, soit d'État, de province ou de commune, soit de sociétés privées appartenant à des citoyens italiens ou étrangers, ou à des maisons étrangères, résidant à l'étranger, et déposés dans un établissement de crédit en Italie, seraient exempts du timbre sur les titres étrangers pour autant qu'ils ne seraient pas l'objet de négociations. D'autre part, les droits de succession, qui allaient jusqu'à l'absorption à peu près totale des gros héritages, furent supprimés, lorsque la transmission avait lieu dans la même famille. Le décret royal du 20 août 1923 abolit, en effet, à partir du 9 juillet, l'impôt de succession dans tous les cas où les héritiers se trouvaient avec le défunt dans l'un des degrés suivants de parenté : parents en ligne directe, conjoints, frères et sœurs, oncles, tantes et neveux. Ces dispositions étaient applicables aussi aux étrangers, si bien que, lorsque décédait le titulaire d'un compte existant dans un établissement de crédit en Italie, les héritiers pouvaient en disposer sans être frappés d'aucun impôt de succession dans les cas susénoncés de parenté.

Notons enfin que, dans le but de venir en aide à l'industrie, des délais furent accordés aux débiteurs de l'impôt sur les bénéfices de guerre.

L'organisation des finances tendait à obtenir une déflation prudente et systématique. Étant donnée la valeur de la lire, la déflation réalisée fut peu apparente. L'aug-

(1) V. une circulaire en date du 29 février 1924, de la Banca Commerciale italiana.

mentation de la circulation en 1924 eut d'ailleurs pour cause la mauvaise récolte de blé.

Le Gouvernement s'attacha soigneusement à la défense de l'excédent budgétaire contre les interventions politiques.

Le recours à l'emprunt intérieur a été très discret. Si le nouveau Gouvernement n'a pu réduire sensiblement le total de la dette, du moins s'est-il efforcé d'assurer l'aisance de la Trésorerie en diminuant la dette flottante. D'autre part, il s'est tout d'abord abstenu de tout nouvel emprunt extérieur, par souci d'indépendance politique ; puis il a dû, comme nous le verrons, en contracter plusieurs dans la suite.

L'absorption graduelle des bons du Trésor à court terme, pour les transformer ensuite, selon les besoins, en dettes d'État à longue échéance, fut un des principaux facteurs de la politique du Ministre des Finances. Durant la guerre, le Trésor avait dû se procurer des ressources sans étouffer la production et assumer une charge croissante de dettes de toutes espèces selon les exigences du marché financier. En 1920, au mois d'avril, avec l'élévation de l'escompte officiel et du taux de l'intérêt sur les bons ordinaires du Trésor de 5 à 6 %, se trouva définitivement arrêtée l'émission de papier-monnaie, sous forme d'avances de la part des Instituts d'émission ; à celles-ci fut substituée l'émission de bons ordinaires du Trésor, qui représentaient la seule forme d'emprunt acceptée sur le marché à ce moment. Les augmentations de la dette flottante furent alors considérables. Pour couper court à cette ascension, on procéda par étapes. En

février, avril et mai 1922, le taux d'intérêt des bons subit des réductions successives puis au cours de cette même année, l'émission de bons à échéance de 9 ans réalisa un commencement de consolidation de cette partie de la dette flottante. Cette manière d'opérer eut l'avantage de ne pas accroître la dette publique en capital et intérêts, accroissement qui rendrait fictif l'intérêt accordé et reporterait son fardeau sur les contribuables.

La circulation des Bons du Trésor ordinaires a été la suivante, de juin 1921 à décembre 1925 :

30 juin 1921	L. 19.899 millions
31 décembre 1921 . . .	24.707 »
30 juin 1922	25.505 »
31 décembre 1922 . . .	24.127 »
30 juin 1923	24.943 »
31 décembre 1923 . . .	24.181 »
30 juin 1924	22.236 »
31 décembre 1924 . . .	20.077 »
30 juin 1925	17.589 »
31 décembre 1925 . . .	18.307 »

Pour faciliter les placements de l'épargne dans les entreprises privées, le Ministre des Finances, par un décret du 8 février 1926, réduisit les intérêts annuels des Bons du Trésor comme suit :

Bons à échéance de 9 à 12 mois	de 6,00 à 5,50 o/o
» » de 6 à 8 »	de 5,75 à 5,25 o/o
» » de 3 à 5 »	de 5,25 à 4,75 o/o

Un nouveau décret du 6 mars 1926 porta la réduction aux taux suivants :

Bons à échéance de 9 à 12 mois	de 5,50 à 5,00 o/o
» » de 6 à 8 mois	de 5,25 à 4,75 o/o
» » de 3 à 5 mois	de 4,75 à 4,25 o/o

Enfin un élément important de la restauration financière était le règlement des dettes interalliées (1). Celles-ci avaient été contractées, au cours des exercices de 1915-1916 à 1924-1925, dans la proportion suivante (2) :

	Angleterre (Livres sterling)	Amérique (Dollars)
1915-1916	85.450.000	»
1916-1917	108.710.000	100.000.000
1917-1918	117.390.000	480.000.000
1918-1919	125.860.000	975.500.000
1919-1920	28.510.000	92.534.000
1920-1921	17.530.000	»
1921-1922	24.540.000	»
1922-1923	24.340.000	»
1923-1924	28.430.000	»
1924-1925	21.120.000	»
Total	589.880.000	1.648.034.000

Le problème si délicat du règlement de ces dettes a-t-il été résolu dans un sens favorable à l'Italie ?

La thèse de l'annulation, soutenue par divers économistes, notamment par Keynes (3), fut écartée. Mais le principe de la réduction fut, à défaut de mieux, admis sans difficultés.

Le 12 novembre 1925 intervint l'accord italo-américain concernant le principal de la dette fixé à 1.648 millions de dollars au 30 juin 1919 et environ 394 millions d'intérêts, à savoir un total de 2 milliards 042 millions

(1) V. ERALEDO FOSSATI : Les débats sur les dettes interalliées dans *Etudes sur les problèmes monétaires et financiers*, p. 143 à 165.

(2) LILLIA, *op. cit.*, p. 137.

(3) *The Economic Consequences of the peace 1919.*

de dollars. Les caractères principaux de l'accord étaient les suivants : 1° sur les intérêts accumulés jusqu'à cette époque, l'Amérique accorde une annulation de 100 millions de dollars ; 2° le remboursement de la dette — (capital) — aura lieu dans 62 années ? Pendant les cinq premières années, l'Italie effectuera des paiements de 5 millions de dollars par an, et, successivement, les paiements pour le remboursement du capital augmenteront ;

3° les intérêts ne seront payés qu'à partir de la sixième année, en commençant par un taux minime de $1/8$ %, s'élevant seulement dans les sept dernières années à un taux de 2 %, de façon que la moyenne des intérêts soit inférieure à $1/2$ % et plus exactement, égale à 0,42 % ;

4° la moyenne annuelle des paiements, pour le capital et les intérêts, dans les trente premières années sera inférieure à 20 millions de dollars, étant de 14 millions après la quinzième année. Pendant les 32 années suivantes, la moyenne annuelle des paiements sera de 50 millions de dollars ;

5° est réservée au Gouvernement italien la faculté de suspendre, selon son jugement exclusif pour deux années, le paiement des annuités destinées au remboursement du capital, en répartissant le remboursement de ces annuités sur les années suivantes.

Le montant total des paiements à faire dans 62 années, selon l'accord conclu, pour le remboursement du capital et des intérêts, est de 2.407 millions de dollars, dont la valeur actuelle, au taux d'escompte de 5 %, est d'environ 435 millions de dollars.

La concession ainsi faite par le Gouvernement américain atteint 80 %.

Cet accord a été conclu après étude de la capacité financière de l'Italie. De l'examen de l'accord intervenu pour déterminer la base de cette capacité financière, il résulte que le Trésor italien pourra faire face à tous ses engagements envers l'Amérique, en y destinant pendant un certain temps une partie des annuités du plan Dawes. Le Gouvernement italien pourra ensuite pourvoir aux paiements américains en ayant recours à une partie des disponibilités du budget, à savoir 1 milliard 200 millions par année, somme déjà prévue, dans les comptes du Trésor pour le paiement des dettes de guerre aux alliés.

L'accord italo-américain fut facilité par cette circonstance que des millions d'italiens habitent l'Amérique. Cette situation spéciale n'existait pas pour le règlement financier anglo-italien.

Le 30 juin 1925, les débits de l'Italie envers le Royaume-Uni se montaient au total suivant (1) :

Montant brut	Prélèvement net en livres	Différence retenue pour intérêts et timbres
589.520.000	377.704 102.2.3.	211.815 897.17.0

Or, la convention du 27 janvier dernier, a opéré le règlement de cette dette. Les bases de ce règlement sont assez simples. Le dépôt or de 22 millions 200.000 livres fait par l'Italie en Angleterre en garantie de ses premiers emprunts, sera remboursé au Gouvernement italien après trois ans, proportionnellement aux versements qui auront

(1) ERALDO FOSSATI, *op. cit.*, p. 169.

été effectués. L'Italie devra s'acquitter en 62 ans par des paiements annuels moyens de 4 millions et demi de livres sterling, mais elle obtient des facilités pour les premiers règlements. Ainsi elle ne devra payer que 2 millions de livres sterling la première année, 4 millions de livres la deuxième et la troisième années, 4 millions 250.000 livres les quatre années suivantes et enfin, pour les autres années 4 millions 500.000 livres jusqu'au terme des 62 ans sur lesquels sont échelonnés les paiements. Elle aura, de plus, la faculté de suspendre pendant deux ans ses paiements, si les difficultés du transfert l'obligeaient à le faire.

En réalité, aux termes de cet arrangement, la dette italienne se trouve réduite de près des deux tiers.

Un communiqué officieux de l'Agence de Rome a fait remarquer que les sommes à payer à l'Angleterre et aux États-Unis seraient, dans les années prochaines, les suivantes (en millions) :

	à l'Angleterre	aux États-Unis	Total
1926. . .	50,4	25,9	76,3
1927. . .	100,8	25,9	126,7
1928. . .	100,8	25,9	126,7
1929. . .	107,1	25,9	133,0
1930. . .	107,1	25,9	133,0
1931. . .	107,1	62,0	169,1
1932. . .	107,1	62,0	169,1
1933. . .	113,50	63,7	177,2

Par décret-loi du 3 mars 1926 a été instituée auprès de la Caisse des Dépôts et Prêts une caisse d'amortissement autonome pour les paiements des annuités dues aux États-Unis et à la Grande-Bretagne, suivant les

accords de Washington et de Londres. A cette caisse seront versées les sommes provenant des réparations de guerre à partir du 1^{er} juillet 1925, et, en outre, la somme de 150 millions de lires montant des entrées de la première annuité du plan Dawes effectuées pendant l'exercice 1924-1925.

Il est difficile d'apprécier, dès à présent, la mesure dans laquelle les arrangements que nous avons analysés ont pu contribuer à l'assainissement financier de l'Italie. Déjà, en août 1925, une information italienne d'allure officielle, publiée à Rome, disait que, dans les milieux compétents, on estimait qu'il n'était pas possible pour l'Italie d'affronter la discussion ni la solution du problème des dettes interalliées, si le problème du change n'était pas résolu au préalable ; de façon à assurer à la monnaie italienne une revalorisation et une solidité constantes. Sans cela, ajoutait la note, la position du débiteur pourrait s'aggraver au fur et à mesure des paiements, au lieu de s'améliorer (1).

La stabilisation du change est en grande partie réalisée. Mais l'arrangement italo-américain offre un autre danger. Les États-Unis ont le droit de remplacer à tout moment les Bons en dollars, souscrits par le Trésor italien en représentation du capital de la dette, par des obligations en lires exemptes d'impôts et de vendre ces obligations en Italie ou sur les places étrangères. L'Allemagne, au moment de la conclusion du Plan Dawes n'a jamais consenti à résorber ainsi sa dette extérieure. Le déficit du commerce extérieur italien ne peut être comblé que par

(1) *Journal des Débats*, 20 août 1925.

l'apport américain. Pour que le change de la lire ne soit pas influencé : il faut que les États-Unis investissent chaque année dans les affaires italiennes une somme égale au déficit dont il s'agit. Or, si l'Italie se cabre, l'Amérique peut, en « bazardant » des obligations en liras correspondant à une partie de sa créance en dollars, inonder de liras les places étrangères et amener la baisse de la lire, une crise commerciale, etc... Sans doute, avoir partie liée avec les États-Unis à ce point constitue un élément de travail et de prospérité. Mais il faut regarder le revers de la médaille, songer à la dénationalisation et à l'esclavage économique possibles (1). Cette réserve, qu'il convient de faire lorsqu'on admire l'habileté de l'Italie à régler ses dettes extérieures, doit influencer aussi sur l'appréciation générale des méthodes suivies par le nouveau Gouvernement.

Dans cet ordre d'idées, il convient de signaler les trois emprunts récents que l'Italie vient de contracter en Amérique.

Le 4 juin 1925, une ouverture de crédit de 50 millions de dollars fut consentie, par la Maison Morgan, au Consortium des Banques d'émission italiennes, pour une durée de 6 mois et renouvelable au gré des banques.

Ce n'était pas là une opération isolée, mais le commencement d'une collaboration de la haute banque américaine avec le Trésor et les établissements de crédit italiens en vue de la stabilisation de la lire pendant la période difficile de la soudure de l'approvisionnement en blé et pendant le stage préparatoire de la réforme monétaire.

(1) V. notam. *Journée industrielle*, 5 janvier 1926.

Le 20 novembre 1925, l'Italie fit à la Banque Morgan un emprunt de \$ 100.000.000, obligations amortissables or, à l'échéance du 1^{er} décembre 1951. Dans cet emprunt se trouvait compris le montant ainsi converti de l'ouverture de crédit du 4 juin 1925. Il était bien spécifié que, le Gouvernement italien ayant des ressources propres et des revenus suffisants pour ses besoins courants, internes et externes, l'émission ne devait en aucune mesure être affectée aux dépenses ordinaires, mais constituait dans sa totalité une réserve d'or à laquelle on aurait recours pour la stabilisation de la circulation générale du royaume. La banque américaine entendait donc seconder l'action financière de l'Italie.

Enfin, au début de mars dernier, l'Institut de Crédit italien contracta un emprunt de 20 millions de dollars, pour les entreprises d'utilité publique, auprès du Groupe Chase Securities Corporation, Blair and C^o.

Cette première série d'obligations est destinée à financer les entreprises hydro-électriques. Les obligations rapportent 7 % et sont amortissables en 26 ans. Elles sont garanties par des hypothèques de premier rang sur les propriétés d'importantes entreprises électriques d'Italie, mais il faut noter que les porteurs d'obligations, ayant pour débiteur l'Institut de Crédit, ne peuvent en aucune manière s'ingérer dans le fonctionnement des entreprises. Les négociations ont été conduites sous la direction du Ministre des Finances d'Italie. Le service de caisse est fait par la Banque d'Italie. Le produit de l'emprunt doit être versé au Trésor italien, qui remettra à l'Institut de Crédit des devises italiennes suivant un change fixé.

CHAPITRE II

LES RÉSULTATS

Il serait inutile de s'attarder aux critiques qui ont pu être adressées au Gouvernement de Mussolini sur le terrain financier. La valeur d'une méthode se juge à ses résultats.

Or, l'Italie d'aujourd'hui voit s'améliorer l'état de sa balance des comptes. De nombreux indices favorables témoignent des progrès réalisés dans le domaine économique.

Les grèves sont devenues moins fréquentes (1). En voici le nombre, à l'exclusion des grèves dans l'agriculture :

(1) Bureau international du Travail. Enquête sur la Production. Rapport général, t. 4, p. 205 et 303.

Moyennes	Nombre de grèves	Nombre de grévistes	Nombre de journées de travail perdues
1909-1913	949	221.697	
1914	767	163.756	
1915	530	526.725	
1916	507	121.352	
1917	442	164.218	
1918	292	161.678	
1919	1.626	1.078.869	
1920	1.881	1.267.953	16.398.227
1921	1.045	644.564	7.772.870
1922	552	422.773	6.586.235
1923	200	66.103	295.929
1924			
1925			

Quant aux grèves dans l'agriculture, elles ont été les suivantes :

Années	Nombre de grèves	Nombre de grévistes	Nombre de journées de travail perdues
1913	97	79.842	
1914	82	49.379	481.556
1915	68	47.798	199.415
1916	61	14.892	100.570
1917	27	6.191	18.217
1918	10	675	3.270
1919	208	505.128	3.436.829
1920	189	1.045.732	14.170.991
1921	89	79.298	407.393
1922	23	25.146	330.679
1923	1	110	540
1924			
1925			

Une loi du 3 avril 1926 institue, dans les conflits du travail, l'arbitrage obligatoire qui sera exercé par les cours d'appel.

Le nombre des chômeurs a été considérablement réduit (1) :

	Nombre de chômeurs enregistrés	
	Chômeurs complets	Chômeurs partiels
<i>1922</i>		
Mars	498.606	153.542
Juin	372.001	95.334
Septembre	312.714	84.087
Décembre	381.968	42.558
<i>1923</i>		
Mars	280.701	43.559
Juin	216.287	39.288
Septembre	180.634	72.789
Décembre	258.580	62.386
<i>1924</i>		
Mars	218.740	21.654
Juin	130.793	46.871
Septembre	115.590	21.849
Décembre	150.449	9.956
<i>1925</i>		
Janvier	156.382	10.067
Février	156.659	11.702
Mars	142.552	14.282
Avril	126.521	16.284
Mai	101.405	11.647
Juin	85.532	6.944
Juillet	79.526	4.291
Août	72.211	5.763
Septembre	82.764	7.223
Octobre	85.769	8.082
Novembre	112.059	5.100
Décembre	122.200	8.870

(1) *Revue internationale du Travail*, décembre 1925, p. 100 et n° 2, février 1926, p. 83.

L'activité plus grande de l'industrie a donné un nouvel essor au commerce extérieur, ainsi que le montrent les chiffres suivants :

Années	Importations	Exportations	Balance
1919 . . .	16.623,3	6.065,7	10.567
1920 . . .	15.862,1	7.203,7	8.058
1921 . . .	14.349,1	8.140,5	6.208,6
1922 . . .	15.764,8	9.302,4	6.462,4
1923 . . .	17.189	11.086	6.103
1924 . . .	19.388	14.318	5.070
1925 . . .	26.157	18.275	7.882

On voit que le déficit de la balance commerciale, après avoir touché son minimum en 1924, est en augmentation en 1925.

« Ce déficit, écrit M. de Stefani (1), est un phénomène constant de l'économie italienne. Comme les importations invisibles varient, il rend précaire la balance des paiements internationaux et par suite l'assainissement de la monnaie ».

On peut considérer que la balance commerciale est en équilibre si l'on tient compte des éléments occultes (remises des émigrants et des étrangers) qui sont favorables à l'Italie. Mais le mouvement d'émigration continentale et transatlantique diminue.

Nombre	1923	1924	1925
Partants	403.653	401.888	312.038
Rapatriés	<u>119.178</u>	<u>168.097</u>	<u>180.765</u>
Excédent des partants sur les rapatriés. .	<u>284.475</u>	<u>233.791</u>	<u>131.273</u>

(1) Le problème des exportations dans *Bulletin quotidien*, 29 mars 1926.

A la fin de 1924, la situation de l'Italie, en ce qui concerne les créances et les dettes extérieures, est la suivante :

Créances pour 391 millions de dollars dont 134 sur l'Angleterre, 97, sur la France, 63, sur l'Autriche, 35, sur la Tchéco-Slovaquie, 33, sur la Roumanie, 14, sur la Pologne, 7, sur la Russie, 3, sur la Yougoslavie, 3, sur les États-Unis, 2, sur la France et la Pologne réunies.

Dettes pour 4.748 millions de dollars, dont 2.569 millions envers l'Angleterre, 2.015 millions envers les États-Unis et 164 millions envers la France.

La prospérité générale se manifeste par l'augmentation concomitante des capitaux des entreprises et des dépôts dans les caisses d'épargne et les banques.

En 1925, 2.079 sociétés se sont constituées au capital de 1.032 millions de lires. Par contre, 1.580 sociétés ont augmenté leur capital de 7.964 millions de lires ; ces augmentations ont donc atteint un total presque 7 fois supérieur à celui des constitutions. Jamais un tel chiffre n'avait été atteint (1). Le Gouvernement, estimant que les augmentations répétées constituent une inflation déguisée et que toute inflation est pernicieuse, a décidé que toute augmentation de capital devrait être autorisée par le Ministre des Finances, lorsque le capital atteindrait déjà 5 millions et que l'augmentation nouvelle dépasserait le 1/4 du capital social augmenté depuis moins de deux ans.

(1) V. *Bulletin quotidien* du 18 mars 1926. Les augmentations de capital.

Quant aux dépôts dans les caisses d'épargne et dans les banques, qui avaient été très diminués par la guerre, ils dépassent aujourd'hui notablement leur total de 1914, compte tenu de la dépréciation monétaire.

Le rendement des impôts est en augmentation. Voici les chiffres des recettes budgétaires et fiscales au profit de l'État seulement (exercices financiers terminés au 30 juin de l'année indiquée) (1) :

Années	Recettes fiscales totales	Recettes fiscales par tête d'habitant
	(Millions de livres)	(Lires)
1913	2.081	60
1921	10.726	276
1922	13.156	338
1923	13.254	341
1924	14.470	372
1925	13.264	341

Il n'est d'ailleurs pas sans intérêt de reproduire ici le pourcentage comparé des différentes sortes d'impôts dans plusieurs pays, que nous trouvons dans le *Mondo* du 26 mars dernier.

	Impôts directs	Impôts indirects	Enregistrement et timbres
France	51	29	20
Angleterre . .	64	34	2
Italie	34	45	21
Allemagne . .	36	55	9

La rente consolidée 5 % a atteint et dépassé le pair en juin 1924 et à la même époque, les bons ordinaires du Trésor sont introuvables. On paie pour ceux à un an une

(1) *Bulletin de la Statistique Générale de la France*, juillet 1925, p. 430.

prime de 1,75, pour les bons à 7 et 9 ans, des primes de 4, 5 et 6 lires ont été payées (1).

Le rythme de l'assainissement s'enregistre dans cette formule : du déficit à l'excédent budgétaire.

Exercices	Recettes	Dépenses	Différence
1921-1922. . . .	19.700	35.461	— 15.760
1922-1923. . . .	18.803	21.832	— 3.028
1923-1924. . . .	19.141	19.559	— 418
1924-1925. . . .	20.440	20.023	+ 417

Le Parlement italien a voté en temps utile le budget de l'exercice 1925-1926 et la loi de finances du 11 juin 1925, n° 870, a été publiée à la *Gazzetta Ufficiale* du 24 juin.

Les recettes et les dépenses ont été fixées comme suit (2) :

Milliers de lires		
I.	{ Recettes effectives	17.394.626
	{ Dépenses effectives	17.216.755
	Excédent effectif. . . .	<u>177.871</u>
II. Construction	{ Recettes	250.000
de Chemins de fer.	{ Dépenses	250.000
III. Mouvements	{ Recettes	1.236.970
des Fonds.	{ Dépenses	1.290.350
	Déficit.	<u>53.380</u>
Total.	{ Recettes réelles	18.881.596
	{ Dépenses réelles. . . .	18.757.105
	Excédent réel	<u>124.491</u>

Parallèlement à l'équilibre du budget, nous voyons la lire conserver une certaine stabilité, ainsi qu'il résulte des tableaux suivants :

(1) V. *Journal des Débats*, 29 juin 1924. L'industrie italienne et la situation monétaire.

(2) *Bulletin de Statistique*, juin 1925, p. 964.

Cours du change de l'Italie, sur Londres

Mois	Londres			Maximum	Minimum
	Maximum	Minimum	Moyen du mois		
a	Janvier 1923	98.54	90.48	95.33	21.26
	Février »	98.43	96.75	97.52	21.44
	Mars »	99.49	93.61	97.01	21.09
	Avril »	94.78	93.24	93.97	20.42
	Mai »	97.81	94.24	95.68	21.17
	Juin »	104.80	98.54	100.86	22.81
	Juillet »	103.82	104.68	106.21	23.83
	Août »	107.60	105.19	105.97	23.47
	Sept. »	107.36	98.23	102.97	23.58
	Octobre »	102.47	98.68	100.29	22.65
	Nov. »	102.65	100.20	100.92	23.79
	Déc. »	101.43	100.09	100.62	23.22
b	Janvier 1924	100.23	95.19	98.09	23.51
	Février »	100.34	98.05	99.18	23.40
	Mars »	103.67	98.56	100.54	24.36
	Avril »	98.76	98.84	98.01	22.94
	Mai »	99.09	97.60	98.27	23.06
	Juin »	100.71	99.06	99.73	23.22
	Juillet »	102.12	100.44	101.58	23.50
	Août »	102.02	100.84	101.49	23.13
	Sept. »	102.05	101.41	101.83	22.99
	Octobre »	104.52	181.89	103.13	23.30
	Nov. »	107.34	104.62	106.59	23.31
	Déc. »	113.22	106.64	109.22	23.92
c	Janvier 1925			115.05	
	Février »			116.476	
	Mars »			117.406	
	Avril »			116.98	
	Mai »			119.561	
	Juin »			126.747	
	Juillet »			132.820	
	Août »			131.57	
	Sept. »			119.449	
	Octobre »			121.539	
	Nov. »			121.02	
	Déc. »			120.182	

a) Rapport à l'Assemblée des actionnaires de la Banque d'Italie du 28 mars 1924.

b) Rapport à l'Assemblée des actionnaires de la Banque d'Italie du 31 mars 1925.

c) Suppléments à la *Gazzetta Ufficiale* de 1925.

New-York et la Suisse, et prix de l'or.

New-York	Suisse			Lire or		
	Maximum	Minimum	Moyen du mois	Maximum	Minimum	Moyen du mois
20.49	396.86	368.51	384.95	410.21	373.36	395.51
20.78	395.75	388.32	390.98	407.91	396.52	401.19
20.64	393.12	369.25	383.99	406.93	385.90	398.37
20.16	370.17	365.07	368.02	394.01	384.94	389.16
20.67	381.70	369.19	372.97	408.50	392.27	398.88
21.86	405.55	383.28	392.32	440.33	410.99	421.82
23.11	410.69	398.63	406.07	459.81	436.56	446.24
23.20	429.31	412.28	419.08	452.95	444.75	447.71
22.65	426.05	386.19	405.27	454.98	414.27	436.29
22.16	402.45	391.65	395.94	437.04	420.83	427.49
23.07	413.03	400.55	403.75	463.17	433.54	446.30
23.08	404.06	401.10	402.47	447.94	442.89	445.37
23.05	407.46	388.06	398.84	453.56	433.57	444.69
23.04	404.23	396.18	399.76	451.59	439.14	444.59
23.43	418.04	398.84	404.53	470.11	442.60	452.05
22.55	398.71	394.09	396.63	442.65	430.84	435.04
22.54	404.82	396.02	399.20	444.87	429.05	434.75
23.04	412.34	404.03	407.07	447.98	443.21	445.44
23.27	429.05	413.12	422.30	453.38	445.91	448.95
22.64	429.80	419.33	425.20	446.22	429.76	436.95
22.81	437.43	424.25	430.64	443.73	435.51	440.18
22.99	446.81	434.68	440.85	449.50	440.59	443.71
23.10	449.52	443.19	445.35	449.70	443.97	445.73
23.27	465.91	444.14	450.80	461.58	443.79	449.07
24.06			464.77			464.25
24.342			468.74			469.69
24.580			473.62			474.27
24.389			471.53			470.61
24.618			476.54			475.03
24.106			506.72			503.73
27.425			532.57			529.17
27.09			525.60			522.80
24.649			476.37			475.61
25.108			483.78			484.47
24.98			481.12			481.97
24.801			478.75			478.54

« Depuis deux ans, lit-on dans le numéro du *The Chronicle* du 20 juin 1925, la monnaie italienne a été, dans une grande mesure, *stabilisée* ; sa valeur en dollars avait varié, en 1921, entre les cours les plus élevés et les plus bas, de seulement 12 % ; en 1924, elle n'a varié que de 6 %. Les cotations moyennes de chaque mois, pour la lire, au cours des 5 premiers mois de 1925, d'après l'indice du Conseil de Réserve fédérale, ont été les suivants :

Fluctuations de change de la lire (en cents).

Janvier 1925	4,16
Février »	4,10
Mars »	4,07
Avril »	4,10
Mai »	4,04

Si les fluctuations se sont trouvées limitées dans une proportion de 4 %, la lire a tendu d'une façon générale à la baisse, qui est due à des causes temporaires, car la situation économique et financière de la nation demeure saine ; l'œuvre de reconstruction s'accomplit lentement, mais d'une manière progressive.

La légère dépréciation subie par la lire italienne au cours de mai 1925 a été due principalement aux facteurs suivants, dont la plupart revêtent un caractère temporaire : importation plus considérable de grains à des prix plus élevés par suite de l'insuffisance de la dernière récolte : (c'est alors que, pour faire la soudure, intervint l'emprunt Morgan dont nous avons parlé à la fin du chapitre précédent), importation plus grande de sucre

à la suite du décret instituant des droits d'entrée ; développement ralenti du tourisme ; exportation des capitaux italiens dans les pays voisins, où les taux sont plus avantageux ; réduction des remises effectuées par les émigrants ; attitude des États-Unis et de l'Angleterre au sujet des dettes interalliées. »

De cette appréciation du *The Chronicle*, retenons surtout ce fait : la stabilisation de la lire dans une large mesure ; l'amplitude des fluctuations du change a été limitée dans une proportion de 4 %.

Toutefois, si la lire a conservé ces dernières années cette stabilité, et si elle a pu échapper notamment aux répercussions de la chute du franc, sa valeur or demeure assez faible. Le dollar qui ne valait que 22 liras en 1924, dépassait en janvier 1925, le cours de 24 liras et atteignit en avril 24,50.

Le Gouvernement poursuit la revalorisation de la lire et son intervention s'est déjà manifestée en ce qui concerne la spéculation et la circulation monétaires.

La spéculation s'est donnée largement carrière sur les bourses italiennes et la hausse continue a atteint des proportions telles que de nombreux titres industriels se capitalisaient aux environs de 1 %. Cette spéculation était déterminée par la baisse de la lire qui fut plus rapide que la hausse des prix (1). De nombreuses augmentations de capital n'ont souvent représenté que la réalisation des bénéfices passés. Les anciens porteurs d'actions stabilisent ainsi la lire pour leur compte. On en arrive à échanger dans les exportations une part croissante du travail

(1) V. TRUPTIL, *op. cit.*

national contre une quantité fixe de marchandises étrangères. Ces opérations enrichissent les industriels, les commerçants et les intermédiaires, mais sont funestes à l'ensemble du pays. N'est-il pas à craindre aussi qu'une stabilisation éventuelle de la lire, en faisant ressortir l'importance exagérée du capital de certaines entreprises, ne fasse baisser leur dividende au-dessous du taux de l'intérêt ?

Il en résulte que toute une catégorie de citoyens a intérêt à la dévaluation monétaire, ainsi s'explique la réglementation des Bourses qui a pour but de réfréner la spéculation en exigeant notamment le versement d'une couverture de 25 % pour les opérations et en réorganisant la corporation des agents de change. L'application hâtive des décrets Stefani a troublé le marché et provoqué une grève des agents de change. Il fallut, pour rétablir le calme et la sécurité, l'intervention personnelle de Mussolini et l'adoption de mesures transitoires. La réglementation des Bourses paraît d'ailleurs peu susceptible de déterminer une amélioration des changes.

Une mesure plus efficace sera la réduction de la circulation monétaire.

La circulation des billets de banque en Italie a atteint :

19.674,3	millions de lires à fin 1923.
20.514,2	— à fin 1924.
19.843,5	— au 31 mai 1925.
21.448,6	— au 31 décembre 1925

Mais un élément continue à peser sur la valeur de la lire : c'est l'importance de la dette publique. Elle diminue toutefois.

La dette de l'État, qui atteignit son maximum de 96 milliards 526 millions le 30 septembre 1923, est descendue à 93 milliards 163 millions au 30 juin 1924 et, au 30 mai 1925, à environ 91 milliards 8 millions, pendant que le rapport entre la dette flottante et le total de la dette intérieure est descendu de :

38,84 % au 31 octobre 1922, à 30,58 % au 31 mai 1925.

Voici la situation résumée de la dette publique (1) :

	Au 30 juin 1925	Au 31 décembre 1925	Différence en augmentation ou diminution
Dettes d'avant-guerre .	12.488	12.478	— 10
Emprunts nationaux .	35.998	35.997	— 1
Bons { quinquennaux .	2.415	2.048	— 367
du { septennaux .	4.000	4.000	—
Trésor { novennaux .	5.996	6.175	+ 179
Obligations 3,50 0/0 de la Vénétie .	908	973	+ 65
Obligations 4,75 0/0 à 25 ans .	1.443	1.443	—
Dette amortissable de 4,36 0/0 ex-autrichienne	40	40	—
Bons du Trésor ordinaire	17.589	18.307	+ 718
Billets d'Etat .	2.100	2.100	—
Circulation bancaire pour le compte de l'Etat .	7.068	7.063	— 5
Compte-courant d'inté- rêts à la Caisse des Dé- pôts et prêts .	765	875	+ 110
Compte-courant d'inté- rêts à la Caisse natio- nale pour les assuran- ces sociales .	67	67	—
	90.847	91.536	+ 689

L'amortissement progressif de la dette flottante ressort nettement du tableau suivant, qui indique les mouve-

(1) Supplément ordinaire à la « *Gazzetta Ufficiale del Regno d'Italia* » n° 42 du 20 février 1926. Comptes résumés du Trésor au 31 janvier 1926.

	Bons émis	Bons remboursés	Différence
1923			
Juillet	3.100.380,5	2.859.730	+ 240.650,5
Août	2.194.976,5	1.995.832,5	+ 199.144
Septembre . . .	1.706.881,5	1.730.126,5	— 23.245
Octobre	2.181.084,5	2.335.326	— 154.241,5
Novembre . . .	1.670.715	2.244.880,5	— 574.165,5
Décembre . . .	1.598.597,5	2.092.312	— 493.714,5
1924			
Janvier	2.492.422,5	2.864.254,5	— 371.832
Février	2.115.971,5	2.523.913,5	— 407.942
Mars	1.675.853,5	2.012.387	— 336.533,5
Avril	1.622.055	1.893.047,5	— 270.992,5
Mai	1.818.765	2.113.272,5	— 294.507,5
Juin	1.761.118	1.980.720,5	— 219.602,5
Juillet	2.336.767	3.030.891,5	— 694.124,5
Août	1.392.958	1.820.099,5	— 427.141,5
Septembre . . .	1.372.191	1.945.117	— 572.926
Octobre	2.004.603	2.183.692	— 179.089
Novembre . . .	1.337.341,5	1.495.979,5	— 158.638
Décembre . . .	1.216.505	1.360.003	— 143.498
1925			
Janvier	2.583.742,5	2.750.973,5	— 167.231
Février	1.981.735,5	2.076.637	— 94.901,5
Mars	1.286.003	2.072.571,5	— 786.568,5
Avril	979.000,5	1.506.684,5 (1)	— 527.684
Mai	895.980 (1)	1.545.001,5 (1)	— 649.021,5
Juin	1.353.107,5 (1)	1.605.262 (1)	— 252.154,5
(1) Chiffres provisoires.			

ments mensuels des Bons du Trésor ordinaires, du 1^{er} juillet 1923 au 30 juin 1925 (1) :

En ce qui concerne spécialement la dette extérieure, l'Italie peut se féliciter des accords passés avec les États-Unis et avec l'Angleterre, mais certaines modalités du règlement ne sont pas sans créer des incertitudes et des dangers que nous avons indiqués. Si ces périls sont conjurés, si les excédents budgétaires permettent de procéder à l'amortissement de la dette intérieure et extérieure, il semble que tous les éléments seront réunis pour assurer, par le redressement de la lire, l'achèvement de la restauration financière italienne.

Ajoutons que le *Progresso*, ayant tout récemment interviewé une haute personnalité touchant de près le Comte Volpi, sur la politique financière de l'Italie, résume ainsi l'entretien (2). Le paiement des premières annuités aux créanciers anglais et américains n'aura pas pour effet d'augmenter la pression fiscale. Le payement des premières échéances, au moins pendant huit années, ne pourra influencer sur le change. La circulation ne sera pas augmentée, sauf dans le cas d'oscillations correspondant aux exigences fatales du marché. La stabilisation de la lire est assurée, et il n'est plus permis de rêver de lire-or, d'inflation, etc... Il n'est pas probable qu'on

(1) *Relazione sui servizi affidati alla direzione generale del Tesoro dal 1^o luglio 1917 al 30 giugno 1925*, p. 338. Rome, 1925.

(2) *Bulletin quotidien d'informations économiques*, 11 février 1926.

abaisse le taux de l'escompte. Le Gouvernement espère enfin que la crise de la Bourse diminuera progressivement et sera résolue par l'effort d'une épargne nouvelle qui, en acquérant des actions, donnera aux industriels les ressources nécessaires.

CONCLUSION

La meilleure conclusion de notre étude est fournie par les documents statistiques relatifs aux principaux éléments susceptibles d'influencer le change, aux résultats des exercices financiers et à l'évolution du cours du change.

Balance commerciale.

Années	Importations	Exportations	Balance
1914	2.923,3	2.210,4	712,9
1915	4.703,5	2.533,4	2.170,1
1916	8.385,7	3.093,8	5.291,9
1917	13.991,2	3.308,5	10.682,7
1918	14.401,6	2.483,5	11.618,1
1919	16.623,3	6.065,7	10.557,6
1920	15.862,1	7.803,7	8.058,4
1921	14.349,1	8.440,5	6.208,6
1922	15.764,8	9.302,4	6.462,4
1923	17.189	11.086	6.403
1924	19.388	14.318	5.070
1925	26.157	18.275	7.882

Remises des émigrants.

1914		84.982.554
1915		164.302.806
1916		158.510.817
1917		259.501.738
1918		236.781.046
1919		494.386.660
1920		980.756.383
1921		711.548.721
1922		525.687.856
1923		569.790.802
1924		551.237.274

Circulation totale.

31 Décembre 1914		3.593,2
31 Décembre 1915		5.050,2
31 Décembre 1916		6.329,6
31 Décembre 1917		10.173,8
31 Décembre 1918		13.874,3
31 Décembre 1919		18.552,6
31 Décembre 1920		22.000,2
31 Décembre 1921		21.477,2
31 Décembre 1922		20.279,0
31 Décembre 1923		19.674,4
31 Décembre 1924		20.514,2
31 Décembre 1925		21.448,6

Débets de l'Italie envers les Etats-Unis (en dollars).

Date	Montant	Prélèvements pour paiements	
		généraux	en compte-intérêts
1917			
Mai	100.000 000	100.000.000	
Juillet	30.000.000	30.000.000	
Août	30.000.000	30.000.000	
Septembre	30.000.000	30.000.000	
Octobre	65.000.000	65.000.000	
Novembre	40.000.000	37.244.178,09	2.755.821,91
Décembre	105.000.000	105.000.000	
1918			
Janvier	50.000.000	50.000.000	
Février	20.000.000	20.000.000	
Mars	10.000.000	10.000.000	
Avril	40.000.000	40.000.000	
Mai	30.000.000	21.380.605,86	8.619.394,14
Juin	30.000.000	30.000.000	
Juillet	120.000.000	120.000.000	
Août	30.000.000	30.000.000	
Septembre	45.000.000	45.000.000	
Octobre	226.000.000	226.000.000	
Novembre	90.000.000	72.168.760,69	17.831.239,31
Décembre	85.000.000	85.000.000	
1919			
Janvier	120.000.000	120.000.000	
Février	79.000.000	79.000.000	
Mars	88.500.000	88.500.000	
Avril	40.000.000	19.294.383,56	20.705.616,44
Mai	42.000.000	34.313.219,18	7.686.780,82
Juin	10.000.000	10.000.000	
Juillet	10.000.000	10.000.000	
Août	18.275.945,99	18.275.945,99	
Septembre	17.000.000	17.000.000	
Octobre	10.146.927	10.146.927	
Décembre	10.000.000	10.000.000	
1920			
Avril	5.416.114	5.416.114	
Mai	5.000.000	5.000.000	
Juin	16.695.063,91	16.695.063,91	
	1.648.034.050,90	1.590.435.198,28	57.598.852,62
1925 (10 mai). Débit total, intérêts compris : 2.138.543.852,77.			

Débets de l'Italie envers l'Angleterre
(en livres).

Date de l'escompte des bons	Montant brut	Prélèvement net	Différence retenue pour intérêts et timbres
1915 Juillet . . .	5.000.000		
Août . . .	10.000.000		
Septembre . .	10.000.000		
Octobre . . .	10.000.000		
Novembre . . .	8.000.000		
Décembre . . .	7.000.000	47.801.891.10. 2	2.198.108. 9.10
1916 Janvier . . .	1.040.000	990.329. 6. 4	49.670.13. 8
Février . . .	3.960.000	3.782.124. 2. 4	177.875.17. 8
Mars . . .	5.720.000	5.483.271.10. 1	236.728. 9.11
Avril . . .	7.540.000	7.235.793. 0. 4	304.206.19. 8
Mai . . .	9.050.000	8.624.440.15. 1	425.559. 4.11
Juin . . .	7.780.000	7.420.162. 1. 3	359.837.18. 9
Juillet . . .	5.600.000	5.022.373. 8. 8	577.626.11. 4
Août . . .	8.710.000	7.655.131. 5.11	1.054.868.14. 1
Septembre . .	8.500.000	7.433.202.17. 7	1.066.797. 2. 5
Octobre . . .	10.050.000	8.980.379.10. 5	1.069.620. 9. 7
Novembre . . .	8.310.000	7.452.405.13. 8	857.094. 6. 4
Décembre . . .	6.400.000	5.683.335.17. 4	716.664. 2. 8
1917 Janvier . . .	8.430.000	7.405.075. 2. 8	1.324.924.17. 4
Février . . .	5.110.000	4.856.861.19.10	253.138. 0. 2
Mars . . .	10.840.000	10.258.782.14. 9	581.217. 5. 3
Avril . . .	13.680.000	12.984.282. 6. 8	695.717.13. 4
Mai . . .	10.250.000	8.951.295.14. 7	1.298.704. 5. 5
Juin . . .	12.830.000	11.496.663. 1. 7	1.333.336.18. 5
Juillet . . .	12.880.000	12.077.998.12. 7	802.001. 7. 5
Août . . .	9.830.000	8.060.738. 8. 6	1.769.261.11. 6
Septembre . .	7.290.000	6.476.157.14.10	813.842. 5. 2
Octobre . . .	9.760.000	8.053.716.19. 6	1.706.283. 0. 6
Novembre . . .	11.580.000	10.755.781. 4. 9	824.218.15. 3
Décembre . . .	7.660.000	6.248.438. 9.10	1.411.561.10. 2
1918 Janvier . . .	11.990.000	10.690.899.10. 6	1.299.100. 9. 6
Février . . .	7.270.000	6.126.199. 5. 0	1.143.800.15. 0
Mars . . .	10.750.000	10.309.427.14. 9	440.572. 5. 3
Avril . . .	9.710.000	6.518.947.14.10	3.191.052. 5. 2
Mai . . .	9.160.000	8.724.350. 2. 9	435.649.17. 3
Juin . . .	9.510.000	8.261.929.19. 0	1.248.070. 1. 0
Juillet . . .	9.860.000	6.836.977.10. 9	3.023.022. 9. 3
Août . . .	7.760.000	5.576.722.14. 8	2.183.277. 5. 4
Septembre . .	8.160.000	7.302.146. 0. 9	857.853.19. 3
Octobre . . .	10.190.000	8.486.698. 3. 1	1.703.301.16.11
Novembre . . .	8.680.000	7.873.124. 7.11	806.875.12. 1
Décembre . . .	10.350.000	8.709.493.10. 5	1.640.506. 9. 7
1919 Janvier . . .	4.710.000	1.918.249.16. 0	2.791.750. 4. 0
Février . . .	7.620.000	6.498.483.17. 8	1.121.514. 2. 4
Mars . . .	34.000.000	32.295.560. 5. 8	1.704.439.14. 4

Débets de l'Italie envers l'Angleterre (suite)
(en livres).

Date de l'escompte des bons	Montant brut	Prélèvement net	Différence retenue pour intérêts et timbres
1919 Avril . . .	7.480.000	4 295.679. 3. 8	3.184.320.16. 4
Mai . . .	3.320.000	1.905 798.18. 4	1.414.201. 1.11
Juin . . .	13.730.000	12.286 244.11.10	1.443.755. 8. 2
Juillet . . .	4.290.000		4.290.000. 0. 0
Août . . .	1.890.000		1.890.000. 0. 0
Septembre . . .	8.350.000	7.433.050.15. 4	916.949 4.11
Octobre . . .	7.590.000	4.449.054. 6. 4	3.140.945.13. 8
Novembre . . .	1.500.000	949.825 6.11	550.174.13. 1
Décembre . . .	3.450.000	1.919.933.18. 0	1.530.066. 2. 0
1920 Janvier . . .	5.240.000	1.912.566.19. 8	3.327.433. 0. 4
Février . . .	4.250.000	1.241.296.18. 4	3.008.703. 1. 8
Mars . . .	690.000		690.000. 0. 0
Avril . . .	3.400.000		3.400.000. 0. 0
Mai . . .	3.620.000		3.620.000. 0. 0
Juin . . .	1.170.000		1.170.000. 0. 0
Juillet . . .	-16.930.000	- 15.995.566.11.6	- 934.433. 8. 6
» . . .	4.230.000		4.230.000. 0. 0
Août . . .	3.160.000		3.160.000. 0. 0
Septembre . . .	520.000		520.000. 0. 0
Octobre . . .	2.870.000		2.870.000. 0. 0
Novembre . . .	410.000		410.000. 0. 0
Décembre . . .	1.180.000		1.180.000. 0. 0
1921 Janvier . . .	3.620.000		3.620.000. 0. 0
Février . . .	2.170.000		2.170.000. 0. 0
Mars . . .	470.000		470.000. 0. 0
Avril . . .	2.900.000		2.900.000. 0. 0
Mai . . .	2.520.000		2.520.000. 0. 0
Juin . . .	820.000		820.000. 0. 0
» . . .	-7.340.000	- 6.997.545. 4. 2	- 342.454.15.10
Juillet . . .	4.170.000		4.170.000. 0. 0
Août . . .	3.100.000		3.100.000. 0. 0
Septembre . . .	510.000		510.000. 0. 0
Octobre . . .	2.830.000		2.830.000. 0. 0
Novembre . . .	420.000		420.000. 0. 0
Décembre . . .	4.330.000	- 2.021.858. 0. 0	2 308 142. 0. 0
1922 Janvier . . .	3.670.000		3 670.000. 0. 0
Février . . .	2.060.000		2.060.000. 0. 0
Mars . . .	100.000		100.000. 0. 0
Avril . . .	2.820.000		2 820.000. 0. 0
Mai . . .	2.470.000		2.470.000. 0. 0
Juin . . .	810.000		810.000. 0. 0
» . . .	-2.750.000	- 2.748.441. 3. 0	1.558.17. 0
Juillet . . .	4.160.000		4.160.000. 0. 0
Août . . .	3.190.000		3.190.000. 0. 0
Septembre . . .	530.000		530.000. 0. 0
Octobre . . .	3.930.000		3.930.000. 0. 0

Débets de l'Italie envers l'Angleterre (suite)
(en livres).

Date de l'escompte des bons	Montant brut	Prélèvement net	Différence retenue pour intérêts et timbres
1922 Novembre. .	410.000		410.000. 0. 0
Décembre . .	2.200.000		2.200.000. 0. 0
1923 Janvier . .	3.610.000		3.610.000. 0. 0
Février . .	2.030.000		2.030.000. 0. 0
Mars . .	100.000		100.000. 0. 0
Avril . .	2.775.000		2.775.000. 0. 0
Mai. . .	2.535.000		2.535.000. 0. 0
Juin . .	— 1.870.000	— 1.870.000. 0. 0	
» . .	740.000		740.000. 0. 0
Juillet. . .	5.310.000		5.310.000. 0. 0
Août . .	3.160.000		3.160.000. 0. 0
Septembre . .	520.000		520.000. 0. 0
Octobre . .	3.910.000		3.910.000. 0. 0
Novembre . .	410.000		410.000. 0. 0
Décembre. .	2.170.000		2.170.000. 0. 0
1924 Janvier . .	3.660.000		3.660.000. 0. 0
Février . .	2.080.000		2.080.000. 0. 0
Mars . .	110.000		110.000. 0. 0
Avril . .	2.840.000		2.840.000. 0. 0
Mai. . .	3.540.000		3.540.000. 0. 0
Juin . .	720.000		720.000. 0. 0
Juillet. . .	5.200.000		5.200.000. 0. 0
Août . .	3.110.000		3.110.000. 0. 0
Septembre . .	— 120.000	— 120.000.	
» . .	510.000		510.000. 0. 0
Octobre . .	3.970.000		3.970.000. 0. 0
Novembre . .	410.000		410.000. 0. 0
Décembre. .	2.210.000		2.210.000. 0. 0
1925 Janvier . .	4.670.000		4.670.000. 0. 0
Février . .	2.050.000		2.050.000. 0. 0
Mars . .	100.000		100.000. 0. 0
Avril . .	2.800.000		2.800.000. 0. 0
Mai. . .	3.470.000		3.470.000. 0. 0
Juin . .	740.000		740.000. 0. 0
Total au 30 juin 1925	589.520.000	377.704 102. 2, 3	211.815.897.17. 0

Nous avons exposé, dans le dernier chapitre, la question de la réduction de la dette italienne vis-à-vis des États-Unis et de l'Angleterre, ainsi que les modalités de

payement de la dette réduite. Nous croyons inutile d'y revenir ici.

Variations de la dette intérieure (1).

Années	Millions lire-papier	Cotation de la lire-or	Mille lire-or
30 juin 1914	15.766	100	15.766.000
1914-1915	2.929	92,50	2.709.325
1915-1916	5.162	80	4.129.600
1916-1917	9.837	74,50	7.328.565
1917-1918	14.708	59,50	8.751.260
1918-1919	11.811	73	8.622.030
1919-1920	14.283	34	4.856.220
1920-1921	11.864	22	2.610.080
1921-1922	6.283	24	1.507.920
1922-1923	2.643	24	634.320
1923-1924	— 2.123	23	— 488.290
2 ^e semestre 1924	— 1.176	23	— 270.480
1 ^{er} semestre 1925	— 1.146	21	— 240.660
Total au 30 juin 1925.	90.851		55.915.890

(1) LUIGI LILLIA, *op. cit.*

Exercices financiers	Dépenses effectives	Recettes effectives	Déficit	Cours semestriel de la lire-papier en lire-or
1913-1914	2.687.661	2.523.746	— 163.915	100-100
1914-1915	5.395.397	2.559.959	— 2.835.438	98-87
1915-1916	10.625.242	3.733.734	— 6.891.508	79-81
1916-1917	17.595.260	5.345.044	— 12.250.216	76-73
1917-1918	25.298.807	7.532.766	— 17.766.042	62-57
1918-1919	32.451.576	9.675.845	— 22.775.731	82-64
1919-1920	23.093.416	15.207.489	— 7.885.927	40-28
1920-1921	36.229.142	18.820.099	— 17.409.043	22-22
1921-1922	35.461.064	19.700.608	— 15.760.456	22-26
1922-1923	21.832.382	18.803.548	— 3.028.834	23-25
1923-1924	20.999.763	20.581.334	— 418.429	23-23
1924-1925	20.023.000	20.440.000	+ 417.000	23-21
1925-1926	18.757.105	18.881.596	+ 124.491	
(prévisions).				

Prix des changes à New-York sur :

Date	Italie Dollars pour 100 lire ital.	Paris — Dollars pour 100 francs	Belgique — Dollars pour 100 francs	Suisse — Dollars pour 100 francs	Espagne — Dollars pour 100 pesetas	Amsterdam — Dollars pour 100 flor. hol.	Londres — Dollars pour 1 livre st.
Parité . . .	19,30	19,30	19,30	19,30	19,30	40,20	4,8665
1923							
31 décembre .	4,32	5,10	4,48	17,46	12,90	37,93	4,3187
1924							
31 janvier . .	4,36	4,699	4,17	17,31	12,81	37,48	4,31 1/8
29 février . .	4,31	4,15	3,63	17,33	12,59	37,51	4,30
31 mars . . .	4,29	5,53	4,34	17,47	13,58	37,02	4,29
30 avril . . .	4,47	6,44	5,42	17,84	13,82	37,37	4,35
31 mai	4,34	5,09	4,41	17,62	13,63	37,40	4,31
30 juin	4,31	5,28	4,60	17,76	13,41	37,58	4,32
31 juillet . . .	4,33	5,07	4,61	18,65	13,37	38,22	4,40
31 août	4,43	5,40	5,02	18,82	13,34	38,70	4,49
30 septembre .	4,38	5,29	4,85	19,07	13,37	38,61	4,46
31 octobre . . .	4,35	5,27	4,83	19,25	13,46	39,44	4,53
30 novembre .	4,34	5,40	4,89	19,31	13,68	40,39	4,63
31 décembre .	4,25	5,43	4,99	19,48	13,98	40,52	4,73
1925							
31 janvier . . .	4,18	5,43	5,20	19,30	14,32	40,28	4,80
28 février : .	4,03 1/2	5,13	5,02	19,21 1/2	14,20	40,01	4,76 3/4
31 mars	4,14	5,29	5,12	19,28	14,26	39,83	4,7773 3/8
30 avril	4,11	5,23	5,07	19,38	14,57	40,13	4,8447
29 mai	3,99	5,01	4,90	19,35	14,53	40,16	4,8618
30 juin	3,51	4,51	4,48	19,42	14,53	40,05	4,8615
31 juillet	3,67	4,74	4,61	19,42	14,47	40,14	4,8559
31 août	3,77	4,69	4,50	19,37	14,29	40,28	4,8543
30 septembre .	4,06	4,72	4,41	19,30	14,36	40,20	4,8430
31 octobre . . .	3,96	4,21	4,53	19,27	14,33	40,24	4,8450
30 novembre : .	4,04	3,97	4,53	19,27	14,18	40,20	4,8452
31 décembre . .	4,04	3,75	4,53	19,33	14,13	40,24	4,8514
1926							
30 janvier . . .	4,03	3,78	4,54	19,28	14,13	40,10	4,8642
27 février . . .	4,02	3,67	4,54	19,24	14,09	40,04	4,8608
31 mar	4,02	3,48	3,73	19,26	14,09	40,09	4,8625

Indices des prix.

Base moyenne annuelle 1913 = 100	Italie (Bachi)			Grande-Bretagne (Statist.)			Etats-Unis d'Amérique (Off. Statist. Travail)		
	1923	1924	1925	1923	1924	1925 (a)	1923	1924	1925
Janvier . . .	575,3	570,8	657	153,2	161,4	171	156	151	160
Février . . .	582,1	572,8	660	155,2	163,3	169	157	152	161
Mars . . .	586,9	578,7	659	156,1	161,2	166	159	150	161
Avril . . .	588,4	578,7	658	157,6	160,9	163	159	148	156
Mai . . .	580,1	570,7	660	155,5	160,5	159	156	147	155
Juin . . .	568,9	566,1	682	150,5	160,4	158	153	145	157
Juillet . . .	566,0	567,4	707	146,8	162,8	158	151	147	160
Août . . .	566,7	572,3	731	147,1	162,4	157	150	150	160
Septembre . .	569,2	580,1	721	150,4	166,2	156	154	149	160
Octobre . . .	563,4	601,7	716	150,2	171,9	155	153	152	158
Novembre . .	571,4	620,5	712	155,8	171,2	154	152	153	158
Décembre . .	577,2	639,8	719	156,7	173,8	—	151	157	—

(a) Chiffres de la *Gazetta Ufficiale*, n° 42 du 20 février 1926.

Est-il besoin d'insister sur l'enseignement qui se dégage de la reconstruction rationnelle et progressive des finances italiennes ? Les méthodes qui ont conduit à la stabilisation relative de la lire démontrent leur valeur par leurs résultats. Il apparaît qu'il y a trois étapes vers l'assainissement : celle de l'équilibre, sinon du super-équilibre budgétaire, celle de la réduction et de la consolidation de la dette flottante ainsi que du règlement de

la dette extérieure, celle de la stabilisation et de la revalorisation. La voie est ainsi ouverte aux pays qui, souffrant encore de la dépréciation de leur change, aspirent à la réfection de leur monnaie.

Vu : *Le Président*,
CH. RIST.

Vu : *Le Doyen*,
H. BERTHÉLEMY.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
P. LAPIE.

BIBLIOGRAPHIE

Documents

Bolletino del Lavoro.

*Comptes rendus annuels du Directeur Général à la réunion
du Conseil Général de la Banque de Naples.*

Gazette officielle du Royaume d'Italie.

*Rapports annuels du Directeur Général à l'Assemblée générale
ordinaire des actionnaires de la Banque d'Italie.*

*Relazione sui servizi affidati alla direzione generale del
Tesoro dal 1° luglio 1917 al 30 giugno 1925 (Ministero Fi-
nanze. Direzione generale del Tesoro. Roma, 1925).*

OUVRAGES

- ALAZARD (Jean). — *L'Italie et le conflit européen.*
ARNAUNÉ. — *La monnaie, le Crédit et le Change 1922.*
BAINVILLE (Jacques). — *La guerre et l'Italie.*
CABIATI (Attilio). — *Problemi commerciali et finanziari dell'Italia.*
CASSEL. — *La monnaie et le change depuis 1914.*
DAMIRIS. — *Le système monétaire grec et le change, 1920.*
DECAMPS. — *Les changes étrangers, 1922.*
DUCLOS. — *La crise monétaire mondiale.*
EINAUDI (Luigi). — *Il problema della finanza post bellica.*
FLORA (Frederico). — *Manuale della Scienza delle Finanze.*
GOSCHEN. — *Traité des changes étrangers* (6^e édition) Livorno, 1921.
GRIZIOTTI. — *La politique financière italienne. Etudes sur les problèmes monétaires et financiers.* Milan, 1926.
GIUSTI (Ludovico). — *I prestiti pubblici contratti all'estero*
HAWTREY. — *Currency and Credit 1919.*
JÈZE. — *Les Finances de guerre de l'Italie.*
LANZILLO (Agostino). — *Lo stato e la crisi monetaria e sociale post-bellica.*
LILLIA (Luigi). — *La dévalorisation de la lire et ses conséquences sur la dette intérieure et extérieure de l'Italie.*
LORIA (Achille). — *Le peripezie monetarie della guerra.*
LUZZATTI (Luigi). — *La paix monétaire à la Conférence de Gênes.*
LORIATTI (Livio). — *La renaissance économique de l'Italie.*
PELLEGRINI (Ugo). — *Il risorgimento economico dell'Italia.*
RIST. — *La déflation en pratique 1924.*

SELIGMAN. — *Currency inflation Public Debts 1921.*

SIMONAZZI. — *Il cambio e le sue Leggi.*

STRINGHER. — *Balance des paiements entre l'Italie et l'étranger 1912.*

SUPINO (Camillo). — *La carta moneta in Italia.*

TRUPTIL. — *Les finances des Etats Européens depuis la guerre, dans Revue des Sciences Politiques 1925.*

JOURNAUX

Agence économique et financière.

Bulletins quotidiens de la Société d'Etudes et d'informations économiques.

Bulletin de législation et statistique.

Corriere della Sera.

Cote Vidal.

Financial Times.

Giornale degli economici.

Economist (The).

Journal de Genève.

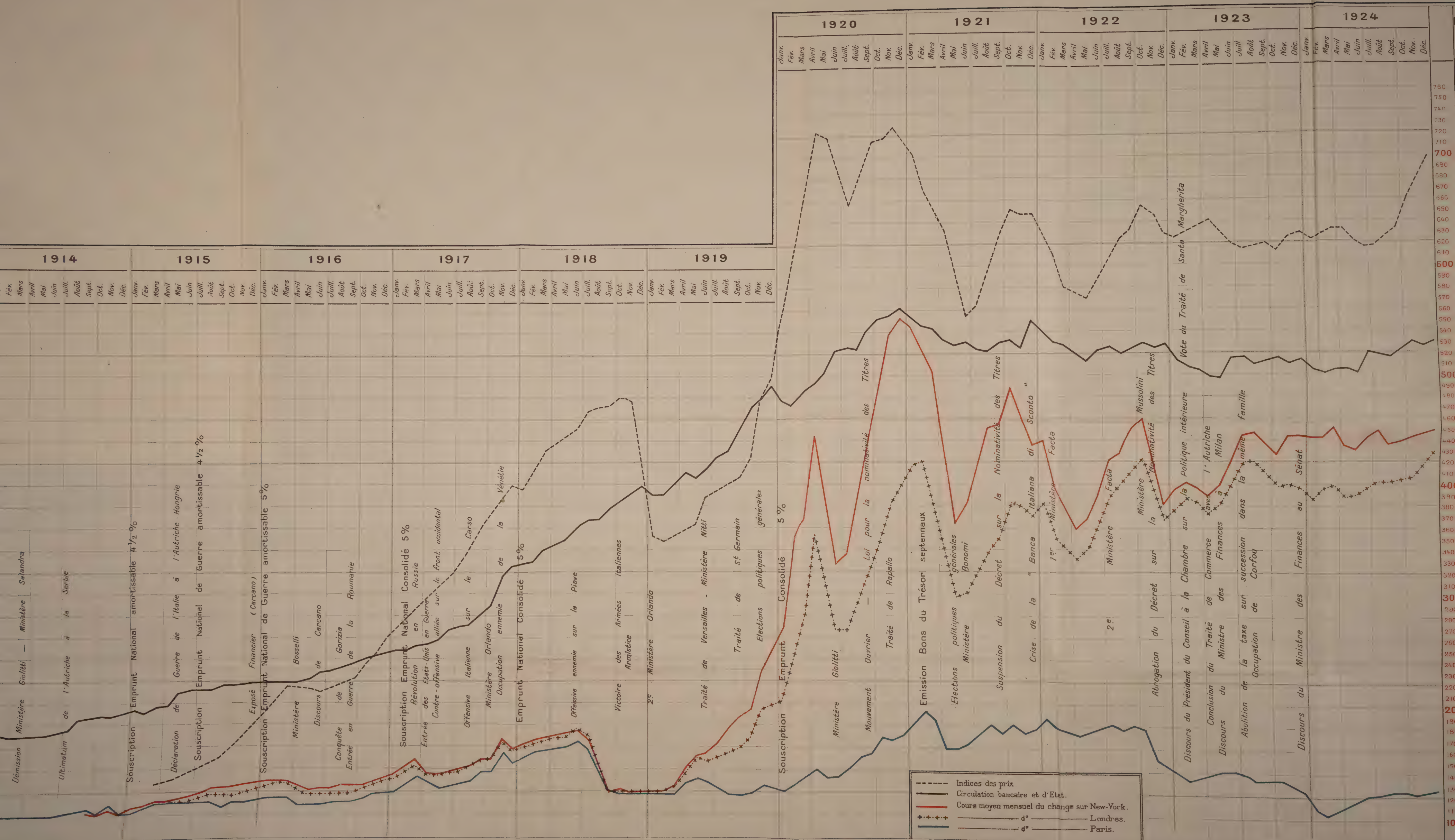
Riforma sociale.

Radio.

Sole (Il).

Statistique générale de la France.

Vie financière.



--- Indices des prix.
— Circulation bancaire et d'Etat.
— Cours moyen mensuel du change sur New-York.
+ + + + + — d° — Londres.
— d° — Paris.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION	I

PREMIÈRE PARTIE

« L'Italie pendant la Guerre »

CHAPITRE PREMIER. — Depuis le début de la guerre mondiale jusqu'à l'entrée en guerre de l'Italie	9
CHAPITRE II. — Depuis l'entrée en guerre de l'Italie . .	18
<i>Section I.</i> — La dépréciation de la lire et ses causes	18
<i>Section II.</i> — La politique du change	38

DEUXIÈME PARTIE

L'Italie depuis la fin de la guerre jusqu'au fascisme.

CHAPITRE PREMIER. — La chute de la Lire	61
CHAPITRE II. — La politique du change	78

TROISIÈME PARTIE

L'Italie depuis l'avènement du fascisme

CHAPITRE PREMIER. — Les méthodes.	97
CHAPITRE II. — Les résultats.	113
CONCLUSION.	129

